

Memorias / Banco de España.

Año 1953 (Ed. 1954)

Madrid : Banco de España, 1856-1960.

Signatura: 3/5A/4/1

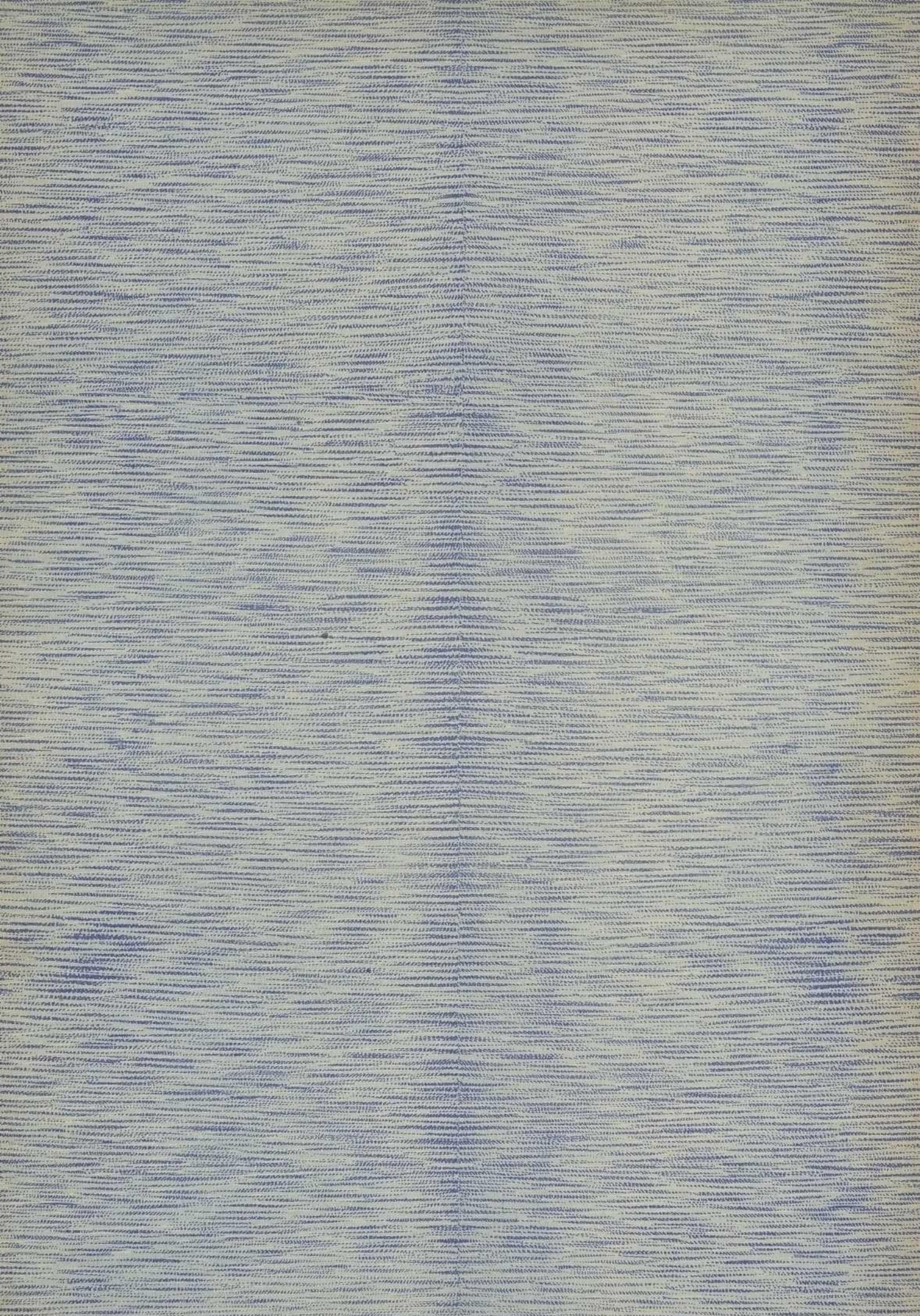
La obra reproducida forma parte de la colección de la Biblioteca del Banco de España y ha sido escaneada dentro de su proyecto de digitalización

<http://www.bde.es/bde/es/secciones/servicios/Profesionales/Biblioteca/Biblioteca.html>

Aviso legal

Se permite la utilización total o parcial de esta copia digital para fines sin ánimo de lucro siempre y cuando se cite la fuente

MEMORIA
DEL
BANCO DE ESPAÑA
1953



BANCODE ESPAÑA
EuroSistema

BIBLIOTECA



1 100009 045909

3/5A/4/1

MEMORIA

DE LA

JUNTA GENERAL DE ACCIONISTAS

DEL

BANCO DE ESPAÑA

DEL AÑO DE 1900 AL DE 1901

MEMORIA

LEIDA EN LA

JUNTA GENERAL DE ACCIONISTAS

DEL

BANCO DE ESPAÑA

LOS DIAS 11 Y 25 DE ABRIL DE 1954

MEMORIA

LEIDA EN LA

JUNTA GENERAL DE ACCIONISTAS

DEL

BANCO DE ESPAÑA

LOS DIAS 11 Y 22 DE ABRIL DE 1924

S U M A R I O

MEMORIA

- I. Billetes.
- II. Obras.
- III. Personal.
- IV. Consejo.
- V. Operaciones del Banco de España.

LA EVOLUCIÓN DE LA ECONOMÍA ESPAÑOLA EN 1953

- I. La coyuntura económica española y la mundial.
- II. El volumen de dinero en España.
- III. Evolución del crédito y de la política bancaria.
- IV. El mercado de capitales.
- V. Producción y precios.

SUMARIO

MEMORIA

- I Billetes
- II Oros
- III Personal
- IV Consejo
- V Operaciones del Banco de España

LA EVOLUCIÓN DE LA ECONOMÍA ESPAÑOLA EN 1951

- I Las coyunturas económicas españolas y la mundial
- II El volumen de dinero en España
- III Evolución del crédito y de la política bancaria
- IV El mercado de capitales
- V Producción y gastos

SEÑORES ACCIONISTAS

MEMORIA

Por tercera vez tengo la satisfacción y el honor de daros cuenta, en nombre del Consejo del Banco de España, de las actividades más salientes ocurridas en nuestro establecimiento durante el pasado ejercicio.

Los resultados de las disposiciones reglamentarias, ya sometidas a vuestra consideración a través de la Junta general ordinaria.

El desenvolvimiento de la economía española el año 1953 puede resumirse, desde nuestro punto de vista, destacando, como nota fundamental, la estabilidad monetaria, ya que las alteraciones que se han producido en nuestra moneda durante el año han sido muy reducidas y sin especial significación.

Este año 1953 ha representado para España una etapa de estabilidad monetaria en cambio el Banco exterior, y de alteraciones en sus relaciones con el conjunto del mercado monetario. Pero, además, la firma de los convenios con Norteamérica, entre ellos el tratado económico firmado el 20 de septiembre de 1953, ha de permitir que el progreso económico de

MEMORIA

SEÑORES ACCIONISTAS:

Por tercera vez tengo la satisfacción y el honor de daros cuenta, en nombre del Consejo del Banco de España, de las actividades más salientes ocurridas en nuestro Establecimiento durante el pasado ejercicio, suscribiendo la Memoria que, en cumplimiento de las disposiciones reglamentarias, se somete a vuestra consideración a través de la Junta general ordinaria.

El desenvolvimiento de la economía española el año 1953 puede resumirse, desde nuestro punto de vista, destacando, como nota fundamental, la estabilidad monetaria, ya que las alteraciones que se han producido en nuestra masa de dinero durante el año han sido muy reducidas y sin especial significación.

Este año 1953 ha representado para España una etapa de estabilidad monetaria en cuanto al Banco emisor, y de alteraciones no muy acentuadas en el conjunto del mercado monetario. Pero, además, la firma de los convenios con Norteamérica, entre ellos el tratado de asistencia económica de 26 de septiembre, ha de permitir que el progreso económico de

nuestro país pueda acelerarse mediante el acceso a determinados productos que a la economía española ha de facilitar la de los Estados Unidos. En este tratado, con el que culmina una etapa de fecundos aciertos en nuestra política exterior, se basan algunos de los mejores auspicios para el posterior desarrollo de nuestra economía.

Nuestra expansión productiva no alcanzó en el año 1953 lo que podía esperarse, dados los resultados obtenidos en los años anteriores; la rigidez de nuestro sistema productivo ha quedado reiterada una vez más, y esta menor producción ha creado un pequeño desajuste frente a las posibilidades de la efectiva demanda existente en nuestro país, con lo que los precios se han movido a ritmo algo más rápido que en los anteriores años. El fenómeno de menor producción y de inseguridad de los precios parece ser característico de la economía mundial, pues por doquier apuntan síntomas que, de generalizarse, podrían dar la razón a quienes auguran un retroceso y quizá una crisis económica de ámbito muy general a la que, cierto es, las economías nacionales pueden combatir hoy mucho más asistidas de recursos que en otros tiempos. Todo esto ha de ser, posteriormente, objeto de un análisis más detenido, junto con el examen detallado de nuestra situación económica y su comparación con la coyuntura mundial.

Aquí sólo he de destacar el aumento moderado en el volumen de nuestras operaciones activas, ya apuntado el pasado año como uno de los hechos más destacados en la evolución del Banco, suceso que ha continuado durante 1953, hasta sobrepasar nuestra Cartera la cifra de veintiséis mil millones de pesetas. Este saldo, que permite subrayar con prudente optimismo las buenas perspectivas en la rentabilidad del Banco de España, al suponer un aumento de algo más de mil millones de pesetas con relación al saldo del año anterior, se ha logrado sin apenas alza sensible en la circulación fiduciaria, ya que el año 1953 es el que registra el menor aumento de dinero en todos los de nuestra posguerra.

Igualmente, por lo que supone de reconocimiento a la conducta seguida por el Banco en asuntos bien discutidos en otras épocas, he de informar también a la Junta, con satisfacción que no dudo ésta ha de compartir, que el Tribunal Supremo dictó el pasado año sentencia de conformidad con el criterio mantenido por el Banco con referencia a unos créditos muy importantes de nuestra Sucursal de Alcoy, y con imposición de costas a la parte contraria.

Un grupo de Consejeros Accionistas y de Consejeros corporativos, poseedores también estos últimos de acciones del Banco de España, presentaron una moción al Consejo General con la propuesta de que

por éste se iniciara la tramitación establecida en los artículos 32 de la Ley de Ordenación Bancaria y 80 de los Estatutos del Establecimiento, a fin de llegar, si así se estimaba procedente por el Gobierno, a la reforma, mediante Decreto, del artículo 67 de los mismos Estatutos, en el sentido de atribuir a los señores Accionistas en las Juntas generales un voto por cada cincuenta acciones que cada uno posea y represente, suprimiendo las limitaciones que en el propio artículo se consignan. Aprobada, por unanimidad, por el Consejo General, en sesión de 18 de diciembre último, la indicada propuesta, se halla ésta, al tiempo de redactar la presente Memoria, pendiente de la tramitación a que antes se ha aludido.

También los Consejeros Accionistas sometieron al Consejo General la propuesta de aumento de capital del Banco hasta la cifra de doscientos cincuenta millones de pesetas, mediante aportaciones en efectivo de los Accionistas y entrega a éstos de acciones a la par, en proporción a las que poseyeran. La propuesta, que habría de acomodarse a la tramitación establecida en el párrafo segundo del artículo 2.º de los Estatutos, fué desestimada, por mayoría, en sesión del día 26 de mayo.

I

BILLETES

Continúan aumentando las entregas de nuevos billetes por parte de la Fábrica Nacional de Moneda y Timbre. En 1953 han recibido nuestras Cajas doscientos sesenta y cuatro millones setecientos cincuenta y seis mil billetes, con aumento de más de treinta y tres millones, respecto a las cifras del año anterior, las cuales ya habían aumentado considerablemente en relación con otros períodos.

Durante el año se ha autorizado la puesta en circulación de los billetes de la serie de mil pesetas, emisión de 31 de diciembre de 1951, con la efigie del pintor Sorolla en el anverso y uno de sus más conocidos cuadros en el reverso. Además, se han firmado dos contratos de nuevas emisiones, uno de cien millones de billetes de la serie de cien pesetas, en los que figura el pintor cordobés Romero de Torres, y otro de doscientos cincuenta millones de billetes de la serie de una peseta, los cuales llevarán la fecha de 22 de julio de 1953. Con estas previsiones, y contando con que continúe la creciente intensidad de las entregas por parte de la Fábrica de Moneda, podrá llegar a normalizarse un servicio de tan primordial interés, y que viene siendo motivo de constante preocupación

para el Consejo del Banco y su Administración durante los últimos años.

El número de billetes inutilizados durante el año ha seguido siendo muy importante, especialmente los de las series menores, billetes de una y cinco pesetas, cuya rapidez en la inutilización sigue creciendo en términos extremados; afortunadamente, la decisión por parte del Estado de proceder a la acuñación de moneda metálica y la creación de la nueva pieza, por valor de dos pesetas cincuenta céntimos, ha de contribuir eficazmente a la solución de este problema. Aun así, se han inutilizado, durante el año, ciento cuarenta y dos millones setecientos treinta y seis mil trescientos cincuenta y cuatro billetes de las emisiones en circulación, por un importe de pesetas dos mil ochocientos sesenta y dos millones ochocientos setenta y ocho mil doscientos sesenta y seis. Además, se han destruido un millón trescientos sesenta y nueve mil seiscientos trece billetes de series anteriores en su circulación a 1936, por valor de pesetas ciento treinta y seis millones quinientas setenta y un mil doscientas. En total se han anulado en 1953 ciento cuarenta y cuatro millones ciento cinco mil novecientos sesenta y siete billetes, por pesetas dos mil novecientos noventa y nueve millones cuatrocientas cuarenta y nueve mil cuatrocientas sesenta y seis, con ligera disminución sobre las cifras del año anterior.

II

O B R A S

Vienen realizándose en el edificio de nuestras Oficinas Centrales algunas obras de reforma y conservación que esperamos se encuentren terminadas, en gran parte, para la fecha de la Junta general.

Se han terminado las obras de reforma de las Sucursales de Ciudad Real y de Jerez de la Frontera, estando virtualmente terminado el edificio de Toledo; además se ha procedido a la adquisición de solares para los nuevos edificios proyectados en Ceuta y Cartagena; se acordó la construcción de nuevos edificios para las Sucursales de Logroño y de Valladolid, y fueron aprobados los proyectos de una nueva Sucursal en Almería y los de reforma en Vitoria, Haro y Tortosa.

III

P E R S O N A L

Jubilados por razón de edad el Cajero de Valores, D. Antonio García Victoria, y el Subcajero de metálico, D. Federico Cebrián Lorenzo, empleados de dilatada asiduidad a nuestro Establecimiento, al que han pres-

tado meritorios servicios, fueron nombrados para sustituirles el Subcajero de Valores, D. Manuel Cosmen Pardo, y el Oficial Subcajero de Metálico, D. Pablo León Torres Salcedo. La vacante producida por el ascenso del Sr. Cosmen, fué cubierta con quien venía desempeñando en la Caja de Valores el cargo de Oficial Subcajero, D. Andrés Acero Rodríguez. Estos nombramientos han representado el reconocimiento de los méritos contraídos por dichos funcionarios en sus anteriores empleos.

Ha continuado el Banco en la obra de protección y asistencia social a favor de sus empleados—de quienes me es grato hacer constar, una vez más, su laboriosidad y celo—habiendo sido aprobado el Reglamento que os anunciábamos en la Memoria anterior, que regula la concesión de préstamos a los empleados, con objeto de facilitarles el acceso a la propiedad de sus viviendas. Estas disposiciones, en las que había necesidad de conjugar la generosidad característica de esa política social con la imprescindible firmeza del crédito otorgado, han sido adoptadas como modelo por otras entidades y vienen aplicándose en el Banco de España con satisfactorio resultado. En 31 de diciembre de 1953 se habían concedido ya ciento cincuenta y cuatro préstamos de esta clase a empleados de nuestro Banco, por un importe de doce millones doscientas sesenta y nueve mil quinientas treinta pesetas.

Igualmente ha proseguido el Banco su política de asistencia social en favor de sus empleados, en forma análoga a la realizada en anteriores ejercicios, mediante su colaboración a la Caja de Pensiones, economato, residencias veraniegas, etc.

IV

CONSEJO

En septiembre del pasado año el Banco de España ha perdido uno de sus más destacados Consejeros, pérdida compartida por múltiples sectores de la vida nacional, ya que el finado, Excmo. Sr. Duque de Alba, había actuado destacadamente no sólo en nuestra vida económica, sino en tareas culturales y académicas y en puestos políticos de singular importancia. Para el Banco de España, al que durante tantos años honró con su asistencia y colaboración en su Consejo, ha sido una pérdida sentidísima que no dudamos es compartida igualmente por la Junta general.

Los Consejeros representantes de los señores Accionistas y los Asociados, designados en la pasada Junta, reunidos en sesión conjunta, designaron para cubrir esta vacante al Excmo. Sr. D. Miguel Mateu y Plá, personalidad muy relevante de la región catalana,

donde dirige importantes negocios, con acusadas manifestaciones en distintos sectores de la vida nacional, que ha desempeñado con reconocido acierto importantes cargos oficiales y que se encuentra vinculado de antiguo al Banco de España, pues era Consejero de nuestra Sucursal de Barcelona hace ya muchos años. A la Junta general le corresponde, de conformidad con lo que dispone el artículo 43 de nuestros Estatutos, resolver sobre este nombramiento.

En la persona de uno de sus más ilustres Vocales se ha visto honrado el Consejo del Banco de España, con la concesión al Excmo. Sr. D. Armando de las Alas Pumariño, Director General de Banca y Bolsa, de la Gran Cruz del Mérito Civil. Me es muy grato reiterar hoy ante vosotros la felicitación que el Consejo hubo de expresarle con ocasión del público homenaje de que fué objeto al serle impuestas las insignias por el Sr. Ministro de Hacienda.

Pocos días antes de la aprobación de esta Memoria por el Consejo del Banco, sufría éste una nueva pérdida en la persona del Excmo. Sr. D. Alfonso Martos y Arizcun, Conde de Heredia Spínola, fallecido el 20 de marzo de este año. Persona de destacadas cualidades humanas, gran señor, muy enraizado en la vida bancaria española; su pérdida ha de ser muy sentida entre todos los que disfrutaron de su amistad y afecto.

Sobre su vacante, la Junta de Asociados, junto con los Consejeros representantes de los Accionistas, habrá de pronunciarse en su momento, y someter su decisión a la oportuna ratificación de la Junta general.

En el presente ejercicio corresponde cesar, de acuerdo con las prescripciones de nuestros Estatutos, a los Consejeros Excmos. Sres. D. Lorenzo Martínez Fresneda y Jouve; D. Francisco Díez de Rivera y Casares, Marqués de Llanzol, y D. Fernando Sartorius y Díaz de Mendoza, Conde de San Luis, los cuales pueden ser reelegidos.

V

OPERACIONES DEL BANCO DE ESPAÑA EN 1953

En la Cartera de renta del Banco — acciones de entidades bancarias y Monopolios — que figura en el Balance que publicamos a continuación de la Memoria, aparece un aumento en el saldo por pesetas 7.910.750, que corresponde a la participación que el Banco de España tuvo, autorizado por el Gobierno, en la ampliación de capital del Banco de Crédito Industrial y en el nuevo desembolso de acciones del Banco Exterior.

Consignamos a continuación el resumen de nuestras más importantes actividades bancarias durante el ejercicio de 1953, comparando las cifras de los saldos respectivos con las correspondientes del año anterior.

DESCUENTOS SOBRE LA PLAZA

		PESETAS
En 1953 se han descontado...	78.068 efectos, por...	14.387.607.631,13
En 1952 se descontaron.....	106.822 — ...	13.060.619.018,02
MENOS EN 1953.....	28.754 efectos, por...+	1.326.988.613,11

DESCUENTOS SOBRE OTRAS PLAZAS

		PESETAS
En 1953 se han descontado...	29.020 efectos, por...	281.375.263,72
En 1952 se descontaron.....	48.112 — ...	490.982.797,54
MENOS EN 1953.....	19.092 efectos, por...—	109.607.533,82

NEGOCIACIONES DE EFECTOS SOBRE PUEBLOS

		PESETAS
En 1953 se han negociado.....	16.383 efectos, por...	25.257.672,46
En 1952 se negociaron.....	22.084 — ...	32.108.386,61
MENOS EN 1953.....	5.701 efectos, por...—	6.850.714,15

CREDITOS Y PRESTAMOS CON GARANTIA DE VALORES MOBILIARIOS

		PESETAS
En 1953 se han abierto.....	16.698 pólizas, por...	43.374.091.528
En 1952 se abrieron.....	16.958 — ...	39.918.247.954
MENOS EN 1953.....	260 pólizas, por...+	3.455.843.574

CREDITOS Y PRESTAMOS CON GARANTIA PERSONAL

		PESETAS
En 1953 se han abierto.....	6.935 pólizas, por...	13.767.608.257,97
En 1952 se abrieron.....	8.199 — ...	9.296.728.897,20
MENOS EN 1953.....	1.264 pólizas, por...+	4.470.879.360,77

CREDITOS CON GARANTIA DE EFECTOS COMERCIALES

		PESETAS
En 1953 se han abierto.....	3 pólizas, por...	55.000.000
En 1952 se abrieron.....	6 — ...	101.000.000
MENOS EN 1953.....	3 pólizas, por...—	46.000.000

CREDITOS Y PRESTAMOS SOBRE MERCANCIAS

		PESETAS
En 1953 se han abierto.....	5 pólizas, por...	2.800.000
En 1952 se abrieron.....	8 — ...	52.515.000
MENOS EN 1953.....	3 pólizas, por...—	49.715.000

DEPOSITOS DE TODA CLASE EN PAPEL

	PESETAS
En 31 de diciembre de 1953 su saldo era de.....	18.490.989.566,17
En 31 de diciembre de 1952 su saldo fué de.....	16.737.752.722,32
MÁS EN 1953.....	1.753.236.843,85

DEPOSITOS EN ALHAJAS

	PESETAS
En 31 de diciembre de 1953 su saldo era de.....	21.926.626,55
En 31 de diciembre de 1952 su saldo fué de.....	23.320.374,56
MENOS EN 1953.....	1.393.748,01

CUENTAS CORRIENTES DE VALORES

	PESETAS
En 31 de diciembre de 1953 su saldo era de.....	13.034.351.620,99
En 31 de diciembre de 1952 su saldo fué de.....	11.612.122.371,88
MÁS EN 1953.....	1.422.229.249,11

GARANTIAS DE PRESTAMOS Y CREDITOS

	PESETAS
En 31 de diciembre de 1953 su saldo era de.....	26.197.999.560,26
En 31 de diciembre de 1952 su saldo fué de.....	23.510.803.130,30
MÁS EN 1953.....	2.687.196.429,96

PORCENTAJES EN LAS GARANTIAS

	PESETAS
Garantías en valores del Estado, 96,34 por 100.....	25.238.159.735,26
Garantías en valores industriales, 3,66 por 100.....	959.839.825

VARIAS CUENTAS EN PAPEL

	PESETAS
En 31 de diciembre de 1953 su saldo era de.....	7.465.476,19
En 31 de diciembre de 1952 su saldo fué de.....	7.082.203,55
MÁS EN 1953.....	383.272,64

EFECTOS EN DEPOSITO

	PESETAS
Los constituídos y devueltos en 1953 han sido	94.078 por... 105.952.243.106,60
Los constituídos y devueltos en 1952 fueron	113.557 — ... 101.059.342.486,05
MENOS EN 1953.....	19.479 por...+ 4.892.900.620,55
El saldo de los mismos en 31 de diciembre de 1953 ha sido.....	336.853 por... 57.752.732.850,16
El saldo de los mismos en 31 de diciembre de 1952 fué.....	342.979 — ... 51.891.080.802,61
MENOS EN 1953.....	6.126 por...+ 5.861.652.047,55

CUENTAS CORRIENTES DE EFECTIVO

	PESETAS
En 1953, los documentos de adeudo y abono han sido de.....	1.518.911 por... 575.322.007.632,68
En 1952, los documentos de adeudo y abono fueron de.....	1.529.241 — ... 559.757.976.179,93
MENOS EN 1953.....	10.330 por...+ 15.564.031.452,75
El saldo de las cuentas corrientes (libres y desbloqueadas) en 31 de diciembre de 1953 es de.....	4.077.716.918,60
El saldo de las cuentas corrientes (libres y desbloqueadas) en 31 de diciembre de 1952 fué de.....	4.618.652.203,84
MENOS EN 1953.....	540.935.285,24

Las nuevas operaciones concertadas en 1953 han ascendido a 21.607.176.939,16 pesetas, de las cuales el 96,34 por 100, por 20.816.313.036,44 pesetas han sido concedidas a la Banca.

RESULTADOS DE 1953

	PESETAS
Los beneficios íntegros del Banco han sido.....	852.065.156,49
Gastos de Administración de la Oficina Central y de las Sucursales.....	233.540.524,62
Gastos en la conducción de fondos...	929.813,09
Facturas de suministros de billetes...	34.868.936,40
Provisión para Valores en suspenso y Créditos contingentes	177.395.331,22
Subvención a la Caja de Pensiones de los Empleados del Banco.....	9.000.000
	455.734.605,33
Los beneficios líquidos obtenidos ascienden a.....	396.330.551,16

De dichos beneficios líquidos han participado los señores Accionistas en pesetas 45.228.705,88, cantidad que representa, una vez deducida la suma de 6.784.305,88 a que asciende la cuota de la Contribución de Utilidades por tarifa segunda, un dividendo líquido de 108,60 pesetas por acción. Como provisión para el pago del impuesto sobre beneficios — cuota de la tarifa tercera de la Contribución de Utilidades y Recargos —, correspondiente al ejercicio de 1953, se ha destinado la suma de pesetas 153.432.198,24, y el resto de los beneficios líquidos, o sea pesetas

197.669.647,04, ha sido invertido en la amortización parcial del bono de Deuda especial del Estado para con el Banco, según está dispuesto en los artículos 7.º de la Ley de 13 de marzo de 1942 y ratificado en el 26 de la Ley de Ordenación Bancaria de 31 de diciembre de 1946.

Madrid, 23 de marzo de 1954.

EL COMISARIO DE LA BANCA OFICIAL,
GOBERNADOR DEL BANCO DE ESPAÑA,

Joaquín Benjumea,
Conde de Benjumea

LA EVOLUCIÓN DE LA
ECONOMÍA ESPAÑOLA EN 1954

LA EVOLUCIÓN DE LA ECONOMÍA ESPAÑOLA EN 1953

LA EVOLUCIÓN DE LA ECONOMÍA ESPAÑOLA EN 1953

LA COYUNTURA ECONÓMICA ESPAÑOLA Y LA MUNDIAL

Desde principios del año 1953 que ha sido que dependa en una gran medida de la actividad de las principales naciones económicamente activas, especialmente norteamericanas en la esfera del comercio exterior para el Reino de España. La actividad internacional en general, al ser el de producción, especialmente la de los tiempos y de modo global, aunque con algunas excepciones en algunas producciones parciales, y, en otros lugares, especialmente en el volumen de consumo y en el nivel de ahorro, a pesar de que las actividades de las personas se han producido con cierta independencia de las actividades de las personas. Este comportamiento del año 1953 en España podría ser, según se vea, una consecuencia de la actividad mundial y de la actividad.

Los datos de actividad mundial desde 1950 se ven en el cuadro siguiente, donde se ve el nivel de actividad mundial por el Reino de España.

LA EVOLUCIÓN DE LA
ECONOMÍA ESPAÑOLA EN 1923

LA EVOLUCIÓN DE LA ECONOMÍA ESPAÑOLA EN 1953

En los distintos apartados o secciones de la Memoria del Banco de España se han expuesto aquellos aspectos puramente privados de la actividad del Banco que, juntamente con el detalle de la Cuenta de Pérdidas y Ganancias y con el Balance de final de ejercicio, son los que más directamente pueden interesar a los señores Accionistas y los que se relacionan más efectivamente con la acción y tareas del Consejo. Pero el Banco emisor desempeña primordialmente una función pública y sirve, por consiguiente, intereses generales del país, con lo que este documento no puede quedar reducido a la descripción o justificación de un negocio privado, por lo que, como anejos a la Memoria, se incluyen a continuación las siguientes páginas, elaboradas por los servicios técnicos del Banco.

I

LA COYUNTURA ECONÓMICA ESPAÑOLA Y LA MUNDIAL

Puede afirmarse del año 1953 que ha sido para España un año caracterizado por la estabilidad de sus principales índices económicos: ante todo, estabilidad monetaria en la oferta del dinero creado por el Banco de España. En segundo lugar, estabilidad en cuanto al nivel de producción, apreciada ésta en su conjunto y de modo global, aunque con algunas regresiones en distintas producciones parciales, y, en tercer lugar, estabilidad en el volumen de consumo y en el nivel de ahorro, a pesar de que las oscilaciones de los precios se han producido con ritmo más acentuado que en los dos años anteriores. Estas características del año económico en España podrían, aunque quizás con ligeras variantes, afirmarse de la coyuntura europea y aun de la mundial.

Esa nota de estabilidad donde aparece más acusada es en el sector monetario, donde el nivel de dinero emitido por el Banco de España

aumentó de modo casi insignificante. Y, sin embargo, los niveles de precios tuvieron variaciones mayores, ya que el volumen de producción y la expansión de las actividades económicas no se han mantenido, en conjunto, tan satisfactoriamente. Junto con éstas, otras características muy peculiares del año, que lo destacan y separan de los precedentes, en cuanto que le proporcionan un perfil singular, podrían ser fundamentalmente dos: la incorporación de España a la política de ayuda económica internacional de los Estados Unidos, mediante el Convenio suscrito el 26 del pasado mes de septiembre, y la estabilidad de la vida financiera estatal, subrayada en el equilibrio logrado en el presupuesto ordinario del Estado, según informó al país, mediante su discurso en las Cortes Españolas, el Sr. Ministro de Hacienda.

Esa estabilidad presupuestaria contribuye a facilitar la estabilidad monetaria interna, y la importante ayuda norteamericana permitirá a España resolver, o al menos aliviar de modo importante, algunos de sus más inquietantes problemas de la balanza de pagos, y afianzar así su estabilidad monetaria en el exterior. Además, la incorporación a la economía española de un contingente extraordinario de medios de producción ha de producir ventajosos efectos sobre la productividad de todo el sistema, con apreciables mejoras en nuestro nivel de producción y de empleo. Merced a esa influencia conjunta los factores monetarios podrán actuar sobre un medio más fácil y cumplir sus funciones peculiares, limitados en sus alteraciones a magnitudes más reducidas que en el período precedente.

En materia bancaria el año 1953 ha supuesto, entre otras cosas, menor incremento que en ningún otro del volumen de dinero en circulación emitido por el Banco emisor; ritmo casi igual de incremento en el saldo de las cuentas de efectivo que constituyen la masa de dinero bancario a disposición del público; menor aumento en el volumen y desarrollo del crédito y de las operaciones activas de los Bancos.

Esta evolución de la economía monetaria española tiene que ponerse necesariamente en parangón con la evolución de la economía europea y aun de la mundial, en las que también el año 1953 ha implicado facetas muy peculiares en orden al nivel de dinero y de crédito y a la producción. En esta última los estímulos que a favor de una rápida expansión económica venían actuando enérgicamente en los años anteriores han disminuído de modo muy notable sus posibilidades expansivas; la reconstrucción de los daños materiales causados durante la segunda guerra mundial no se puede llevar ya al ritmo de los primeros tiempos de la postguerra, y la economía de rearme, aliciente productivo tan considerable en los años anteriores, parece haber alcanzado su cota de máximo gasto; todo contribuye, por tanto, a crear factores o situacio-

nes de estancamiento o, por lo menos, de un desarrollo económico mucho más lento y muy limitado en sus nuevos incentivos frente a los que existían hasta el momento presente.

Si las consecuencias de todo esto no se han hecho presentes en 1953, sin embargo, el temor fundamental hoy en casi todos los sectores responsables es que el año 1954 venga a significar una crisis o una regresión económica que pudiera implicar para el mundo occidental un retroceso o un estancamiento en su nivel de vida. A este respecto, es decisiva la situación de los Estados Unidos de Norteamérica, país en el que las cifras de los últimos meses del año 1953 no eran alentadoras y en algún momento podían justificar interpretaciones pesimistas. En cambio, la economía europea, apreciada globalmente, ha proseguido su recuperación, que le ha servido para equilibrar sus saldos frente al exterior, reforzarse frente al área del dólar y aumentar a lo largo del año sus disponibilidades en aquella moneda en más de 2.400 millones. En la actualidad disponen los países europeos en los Estados Unidos de un poder de compra de 22.400 millones de dólares. Esto supone, en opinión de los medios bancarios norteamericanos, tal mejora que podría autorizar los trabajos previos hacia una eventual convertibilidad libre de las principales monedas. Frente a esta interpretación, un tanto optimista, puede afirmarse que es muy dudoso el que las ganancias conseguidas por la economía europea el año pasado constituyan por sí solas un indicio suficiente de que las áreas monetarias distintas del dólar han alcanzado ya una posición que les permita bastarse a sí mismas con independencia de la ayuda norteamericana, aun cuando en la balanza de pagos de varios países europeos los Estados Unidos hayan pasado de una posición acreedora a una posición deudora.

Basta considerar que todos los aumentos de reservas de ciertas naciones de la Europa occidental y de Asia coinciden con los aumentos de los gastos militares norteamericanos en esos países, los cuales siguen manteniendo todavía restricciones discriminatorias respecto de las mercancías pagaderas en dólares. Y la política monetaria seguida por todos los países de Europa confirma esas opiniones.

Los temores de una posible crisis han dado lugar a que en muchos países los instrumentos monetarios clásicos frente a los primeros síntomas de depresión hayan empezado a actuar. Y así la política de encarecimiento del dinero, típica del año 1952, ha sido rectificada suavemente no sólo en Inglaterra, que redujo el pasado mes de septiembre en medio entero el tipo del descuento, sino en algunos otros países europeos y, recientemente, en los Estados Unidos. El cuadro adjunto da idea de las modificaciones producidas en la política oficial de descuento en los principales países y sus alteraciones más considerables. Mientras que en 1952

la lucha contra la onda inflacionista y la pugna por la estabilidad de los precios se realizaba frenando la demanda y reduciendo el nivel del medio circulante, en 1953 la reacción contra la posible crisis se ha orientado preferentemente a través de factores reales de la economía, sin que los elementos puramente monetarios hayan tenido que actuar con el rigor o la intensidad de anteriores etapas. Son bastantes los países en los que el nivel de precios al por mayor se ha reducido y en los que, por consiguiente, el volumen de dinero y de crédito ha sido conscientemente aumentado a fin de crear nuevas demandas que permitieran evitar el descenso rápido de la producción y de los precios.

VARIACIÓN DE LOS TIPOS OFICIALES DE DESCUENTO EN 1953

PAÍSES	DESCUENTO A COMIENZOS DEL AÑO	DESCUENTO A FINES DEL AÑO
Suiza	1,50 por 100	1,50 por 100
Estados Unidos (New York)	2 —	2 —
Canadá	2 —	2 —
Portugal	2,50 —	2,50 —
Holanda	3 —	2,50 —
Bélgica	3 —	2,75 —
Suecia	3 —	2,75 —
Inglaterra	4 —	3,50 —
Alemania	4,50 —	3,50 —
Francia	4 —	3,50 —
ESPAÑA	4 —	4 —
Italia	4 —	4 —
Dinamarca	5 —	4,50 —
Méjico	4,50 —	4,50 —
Finlandia	5,75 —	5,75 —
Japón	5,85 —	5,85 —
Chile	8 —	8 —
Grecia	12 —	10 —

A pesar de las limitaciones que el tipo de descuento encuentra en la actualidad para poder cumplir plenamente la misión que le había sido asignada en otras épocas, la tendencia hacia una política flexible de tipos oficiales del dinero parece robustecida, y el arma clásica de la po-

lítica monetaria, el tipo de descuento, se maneja acentuando su sentido anticíclico, en alza o en baja para influir positiva o negativamente en el desarrollo de la coyuntura.

Durante el año pasado esta política de rebaja del descuento se apoyó, de una parte, en la conveniencia de la Hacienda pública, a la cual interesan siempre tipos reducidos de interés para disminuir sus cargas financieras y forzar conversiones de grandes masas de deuda aceptables para los tenedores por haber sido contraída en épocas de carestía del dinero, y, de otra parte, esta política se apoyaba en el favor y prestigio de que gozan determinadas teorías monetarias, según las cuales la reducción de los tipos de interés facilita la transformación de los activos monetarios líquidos en capitales industriales, y al aumentar los beneficios que se espera obtener de éstos permite expansiones de la producción industrial, que encuentra su fácil salida en una mayor propensión al consumo.

Frente a estas opiniones, un tanto unilaterales, la experiencia ha demostrado que las autoridades financieras, manteniendo tipos de interés arbitrarios, no han conseguido influir en el desarrollo del proceso económico de modo tan eficaz como para justificar los grandes gastos de esa política, pues un tipo bajo de interés crea una demanda tan grande de préstamos que la circulación fiduciaria se dilata rápidamente, y son los precios los que, al aumentar bruscamente, crean el equilibrio necesario, de modo que el proceso de expansión artificialmente logrado se manifiesta incompatible con una estabilidad del valor del dinero, y se entra fatalmente en un período inflacionista. Por eso las reducciones de los tipos de interés se han llevado a cabo con extraordinaria prudencia y sólo para crear estímulos que permitieran reaccionar ante las situaciones de crisis, potencial o presunta.

Los temores de inflación constituyen la tónica fundamental de la política monetaria en el mundo occidental, y todo lo que contribuye a aumentar el nivel de dinero y el poder de compra en manos del público se maneja con un cuidado escrupulosísimo, ya que, desgraciadamente, el fenómeno inflacionista no es de carácter reversible y sus efectos difícilmente se contrarrestan o anulan.

II

EL VOLUMEN DE DINERO EN ESPAÑA

Durante el año 1953 la circulación fiduciaria ha aumentado en España en poco más de 264 millones de pesetas. Este aumento parece a primera vista indicar que la creación de dinero se produjo durante el año 1953 en nuestro país en unas condiciones tales que implica una alteración o cambio brusco de lo que había sido la tónica de la emisión monetaria por el Banco de España desde hace más de un decenio. Si en lugar de observar el aumento absoluto del saldo se expresa su porcentaje relativo tal como viene dibujado en el adjunto gráfico, en el cual se estampan las curvas de la circulación fiduciaria en los años 1952 y 1953, se observa que mientras en el año 1952 el alza fué de un 6,2 por 100 sobre el total de la circulación, el año pasado lo fué tan sólo del 0,7 por 100 en nuestro país; menos de la centésima parte del total de ese saldo.

En magnitud, el proceso de creación de dinero por el Banco de España ha sido, pues, distinto al de otros años, si bien las diversas inflexiones durante esos doce meses se asemejan muy curiosamente a las de la etapa precedente y, en general, a las de todos los años anteriores.

Durante el primer semestre del año se produce la acostumbrada reducción de medios de pago y de retorno a las cajas del Banco del dinero salido en la expansión estacional de diciembre; se llega a un mínimo de dinero fiduciario—billetes del Banco emisor—a fines del primer semestre, fenómeno que se produce por igual en 1952 que en 1953. En cambio, durante el segundo semestre, la situación varía considerablemente, puesto que ha sido necesario llegar a los últimos días del año para que el saldo de la cuenta de billetes en circulación superara las cifras del 31 de diciembre de 1952, y eso durante muy pocos días. 1953 ha mostrado siempre, hasta el final del ejercicio, un volumen de dinero inferior al existente en circulación a fines de 1952. En cambio, en este año y a mediados de septiembre se produjo, como consecuencia de la expansión estacional del crédito, un aumento en la circulación fiduciaria que rebasó el nivel máximo del precedente ejercicio, y como ese año, así ocurrió en todos los demás. En 1953 es la primera vez que en la historia monetaria contemporánea de España el incremento del dinero fiduciario—billetes emitidos por el Banco emisor—se ajusta con variaciones cuantitativas tan escasas a las necesidades generales de la economía nacional y del Estado.

Esto podría quizás indicar que nuestra política monetaria ha estabilizado el volumen de dinero expresado por los billetes del Banco de España de manera poco menos que definitiva, acoplando el funcionamiento del sistema a una variación limitadísima en las magnitudes monetarias. Pero conviene analizar a qué causas responde fundamentalmente esa escasa alteración de los medios de pago en nuestro país. El primero de los factores que ha contribuido decisivamente a esta menor necesidad de dinero durante once meses del año y a una ligera expansión en el mes de diciembre, rectificada seguidamente en los primeros días del año actual, ha sido la estabilidad lograda en los cobros y pagos ordinarios del Tesoro público.

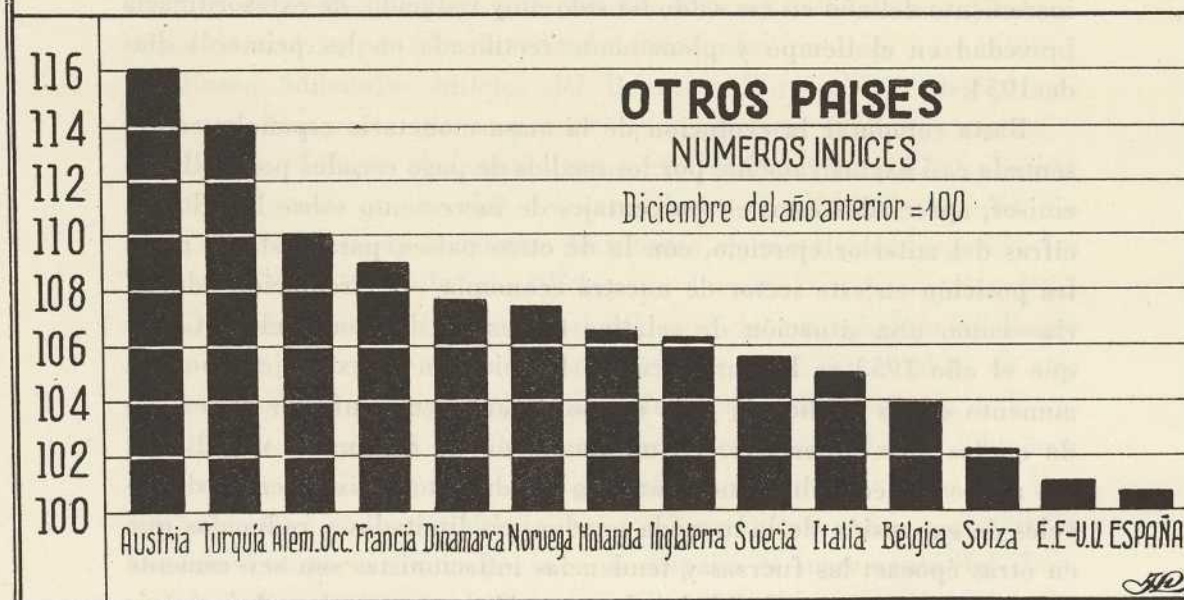
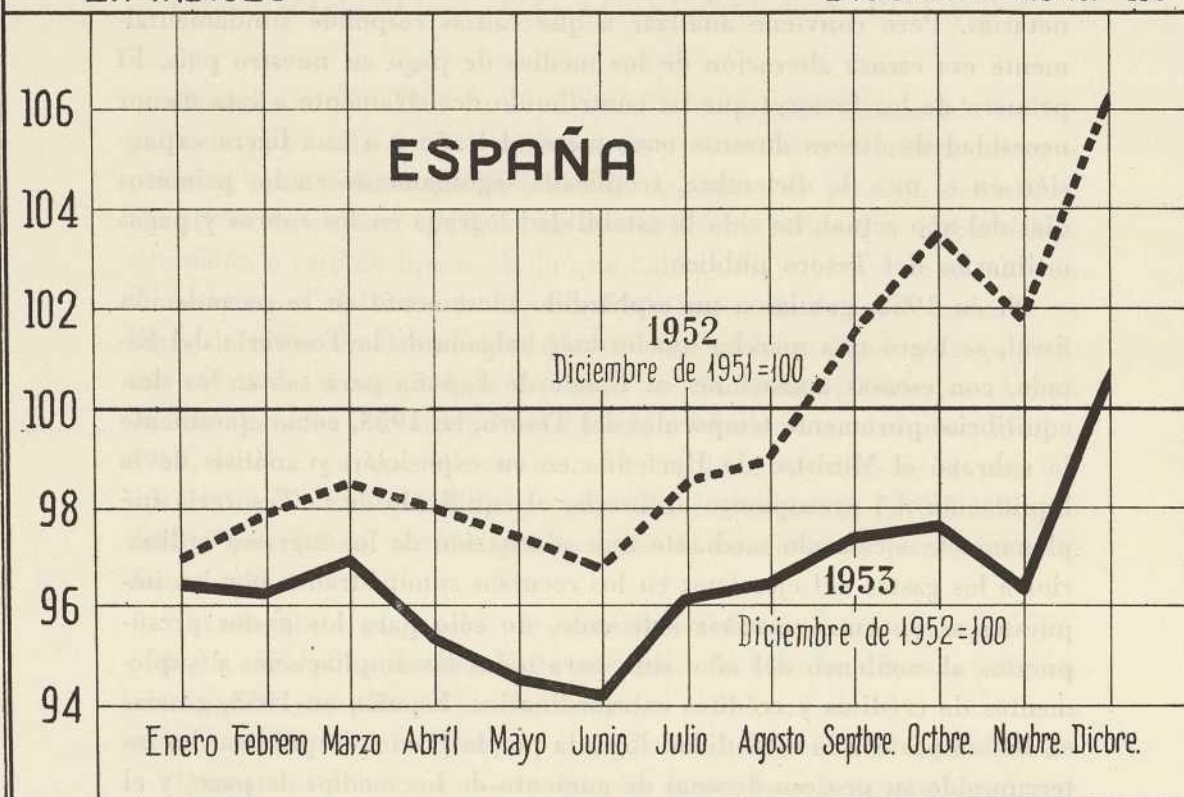
Si en 1952, gracias a un espléndido incremento en la recaudación fiscal, se logró una marcha mucho más holgada de la Tesorería del Estado, con escasas apelaciones al Banco de España para saldar los desequilibrios puramente temporales del Tesoro, en 1953, como claramente lo subrayó el Ministro de Hacienda en su exposición y análisis de la liquidación del presupuesto ordinario, el equilibrio de la Tesorería fué plenamente alcanzado mediante una adecuación de los ingresos ordinarios a los gastos del ejercicio; en los recursos suministrados por los impuestos se encontró materia suficiente, no sólo para los gastos presupuestos al comienzo del año, sino para todas las ampliaciones y suplementos de créditos y créditos extraordinarios. España, en 1953, gracias en buena parte a la estabilidad lograda por la Hacienda pública, ha interrumpido su proceso decenal de aumento de los medios de pago, y el incremento del año en ese saldo ha sido muy reducido, de extraordinaria brevedad en el tiempo y plenamente rectificado en los primeros días de 1954.

Basta comparar la evolución de la masa monetaria española, representada casi exclusivamente por los medios de pago creados por el Banco emisor, apreciados éstos en porcentajes de incremento sobre las últimas cifras del anterior ejercicio, con la de otros países, para destacar nuestra posición en este sector de nuestra economía—la circulación fiduciaria—como una situación de relativa firmeza y de moderación. Ciertamente que el año 1953 se ha caracterizado también en el extranjero por un aumento de los medios de pago extraordinariamente inferior al realizado en los años anteriores. Es un fenómeno de dimensión mundial el del ajuste del equilibrio monetario en los distintos países dentro de niveles de expansión de la moneda mucho más limitados y reducidos que en otras épocas; las fuerzas y tendencias inflacionistas son severamente constreñidas y sus posibilidades de actuación pasan a ser cada vez más enérgicamente encauzadas. Con todo, si el fenómeno es universal no hay por qué dejar de subrayar—como el cuadro muestra elocuentemente—

INCREMENTO DE LA CIRCULACION FIDUCIARIA DURANTE 1953

EN INDICES

Diciembre anterior = 100



que España es el país que incrementa su masa monetaria en menor proporción durante el año 1953, y que son países de tan celoso cuidado en la ordenación de su volumen de dinero como Estados Unidos o Suiza, o Inglaterra o Bélgica, quienes ofrecen porcentajes más elevados de expansión que los españoles.

Es de interés, no obstante, subrayar que esas cifras no responden a un pleno dominio, mediante la política fiscal y monetaria de los datos fundamentales de nuestro sistema económico, sino que son una resultante, un efecto, en el que factores ocasionales han ejercido en el año 1953 notoria influencia. Un volumen ligeramente menor de producción de bienes, a unos precios relativamente estables o con alzas que no compensan esa menor producción, puede ser perfectamente movilizado con instrumentos monetarios más reducidos. Mas siempre será de justicia resaltar la aportación de la Hacienda pública a ese satisfactorio resultado.

Junto con el gráfico que refleja el aumento de la circulación fiduciaria en 1953 y su comparación con el experimentado en otros países, se publica también un estado numérico en el que se estampan las sumas de dinero que operan efectivamente como medio de pago y demanda real en manos del público y, además, el aumento que ha tenido la moneda metálica, acuñada y puesta en circulación por el Estado, en el conjunto de nuestros medios de pago. De ese cuadro se deduce que aproximadamente unos 2.700 millones de pesetas quedan retenidos como caja o reserva en los distintos organismos bancarios, y que si a esta suma se pudiera agregar el atesoramiento privado, de tan difícil evaluación, es muy posible que sólo un 90 por 100 de la masa monetaria española actúe positivamente como elemento obligado en todas las transacciones y, por tanto, con acción decisiva sobre el nivel de precios.

Si para precisar más la tendencia del fenómeno se considera junto con los billetes en circulación el total de las obligaciones a la vista en el pasivo del Banco de España, esto es, junto con los billetes el saldo de las cuentas corrientes de efectivo, entonces destaca la disminución del total de las obligaciones a la vista del Banco emisor, por el menor saldo de las cuentas corrientes en casi un 12 por 100 sobre las cifras del 31 de diciembre de 1952. Esa disminución se registra casi exclusivamente en las cuentas de los organismos oficiales, especialmente de aquellos que soportan más directamente las influencias de la coyuntura exterior o las medidas de la política económica y comercial, y en menor grado en la masa de dinero de los particulares retenida por éstos en forma de cuenta corriente en el Banco de España. En cambio, los saldos o reservas de los Bancos en el Instituto emisor, tienden a aumentar, aunque moderadamente, con una alteración que es poco más del 10 por 100; pero que muestra la recuperación que en la flexibilidad

DINERO EFECTIVO EN PODER DEL PÚBLICO EN 31 DE DICIEMBRE DE CADA AÑO

(En millones de pesetas)

	1945	%	1949	%	1950	%	1951	%	1952	%	1953	%
Circulación fiduciaria del Banco de España.....	19.060,5		27.644,9		31.660,6		36.238,8		38.493,0		38.757,7	
Metálico emitido por el Estado	54,9		231,9		339,4		365,0		397,8		441,4	
SUMA (A)	19.115,4	100	27.876,8	100	32.000,0	100	36.603,8	100	38.890,8	100	39.199,1	100
Metálico en Caja del Banco de España	9,9		12,4		8,9		7,0		14,0		17,0	
Billetes y metálico en Caja en la Banca oficial y privada	809,8		1.208,5		1.906,9		1.994,8		2.931,3		2.633,5	(*)
SUMA (B)	819,7		1.220,9		1.915,8		2.001,8		2.945,3		2.650,5	
Dinero efectivo en circulación (A — B)	18.295,7	95,7	26.655,9	95,6	30.084,2	94,0	34.602,0	94,5	35.945,5	92,4	36.548,6	93,2
Indice de incremento	100,0		145,7		164,0		189,1		196,5		199,8	

(*) Datos provisionales.

de sus activos se viene produciendo desde hace algún tiempo. Con todo, las observaciones que pueden hacerse sobre un medio tan limitado como es éste de las cuentas corrientes en el Banco de España, son tan escasas que impiden obtener deducciones de valor relativamente importante para enjuiciar o calibrar el desarrollo de nuestro mercado monetario y de sus medios de pago.

Son decisiones de la política comercial, de la social ó, en general, de la política económica, las que alteran el sentido de esas cuentas y producen modificaciones que en manera alguna pueden atribuirse a efectos ni de las instituciones monetarias ni de la política seguida en estas cuestiones por el Banco de España.

Saldos monetarios y cuentas de ahorro en la Banca española

También en nuestro país el conjunto de la masa monetaria, o expresado con mayor precisión, el volumen de disponibilidades que manipula el mercado monetario, viene mejor representado al sumar al total de obligaciones a la vista del Banco emisor las cantidades reunidas en las cuentas de efectivo de la Banca privada, en sus dos conceptos fundamentales, acreedores a la vista y a plazo, así como también la masa de dinero ahorrada y depositada en las entidades de ahorro adheridas a la Confederación General de Cajas de Ahorro Benéficas de España, cantidades que pueden ser movilizadas en igualdad de condiciones que las cuentas bancarias.

Sobre esta anomalía es necesario insistir y recordar que, en puridad de técnica bancaria, esto no debería hacerse: el reunir en una suma común saldos tan heterogéneos como los procedentes de una cuenta de efectivo y de una de ahorro. Pero la realidad que domina implacablemente sobre las elucubraciones teóricas exige que, por lo que a España toca, se considere como masa monetaria con efectos idénticos a ambos saldos. Tanto el dinero en la cuenta corriente a la vista en un Banco que recoge las disponibilidades efectivas del público o la caja de numerario de una Empresa, es decir, un puro dinero de giro mediante el que se realiza la movilización a corto plazo de cualquier proceso económico, como el dinero ingresado en una cuenta a plazo de un Banco o de una Caja de Ahorro, que debería reunir el auténtico excedente de las disponibilidades del público, o sea aquellos recursos que más o menos voluntariamente se sustraen al mercado monetario para pasar a constituir el fondo del que se alimente la inversión del país a través de su empleo en el mercado de capitales.

Esta situación, que choca con las características de otros muchos países, no es exclusiva de nuestro país ni produce anomalía alguna

en España; en nuestro país, gran parte de las sumas depositadas en cuentas a la vista o a plazo, en cuentas de efectivo o de ahorro, son movilizadas en la misma forma, con idéntica velocidad y para atender a iguales atenciones de Tesorería. Se trata en uno y otro caso de un puro dinero de giro, que debe ser analizado primordialmente por los efectos que produce en el mercado monetario. Y recíprocamente, el pase de uno a otro mercado, el transvase a la capitalización, se realiza lo mismo desde una cuenta de efectivo que de una de ahorro, sin diferencia previa entre una y otra.

La falta de una auténtica distinción entre el mercado de capitales y el mercado monetario, común a nuestro país y a otros muchos mediante la organización de un mercado a corto plazo, hace que exista una indiferenciación en la Banca para unas y otras operaciones y un constante transvase de disponibilidades de uno a otro empleo, siendo utilizado indistintamente en uno u otro caso sumas que proceden de orígenes bien distintos: ahorro o influjo monetario.

Pues bien; en este sector del mercado no se produce durante el año 1953 el fenómeno observado en la creación de dinero por parte del Banco de España. Si con los billetes de éste aumentaron las disponibilidades del público tan sólo en un 1 por 100, y eso al final del año, y esa cifra quedó contrarrestada por la baja en los saldos de sus cuentas de efectivo, en cambio el incremento en la Banca, aunque inferior en porcentaje relativo al logrado en 1952, sigue siendo todavía muy importante. Las cuentas de efectivo en la Banca privada a la vista y a plazos, aumentan en el año en unos 12.000 millones de pesetas, y los saldos de las Cajas de Ahorro, en casi 3.500 millones. Al final del ejercicio, las disponibilidades del público suponen unos 115.900 millones de pesetas, con un aumento de algo más de 15.500 millones sobre las cifras del año 1952. Bien es verdad que esa suma, aunque considerable, es prácticamente la misma que la del año anterior, en el que el aumento fué también de algo más de 15.000 millones; pero aun así, la diferencia en el ritmo del incremento de las dos aportaciones fundamentales de la oferta monetaria en nuestro país: el creado por el Banco emisor y el dinero de la Banca, es tan acusada, que necesita de alguna explicación.

El análisis de los porcentajes de incremento de esos saldos, en comparación con las cifras del año precedente, es muy revelador de la participación tan diversa y del sentido tan distinto de los diversos organismos que integran el mercado monetario en la creación de dinero y en la recogida del ahorro monetario.

ENTIDADES	Porcentaje de incremento sobre diciembre de 1952
Banco de España: cuentas privadas.....	— 3 por 100
Banca oficial: cuentas privadas	+ 13 —
Banca privada: cuentas a la vista	+ 12,68 —
Banca privada: cuentas de ahorro.....	+ 21,5 —
Cajas de Ahorro: imposición de libretas.....	+ 15,2 —

El máximo crecimiento relativo de disponibilidades se registra en las cuentas de acreedores a plazo de la Banca privada, que aumentan en el año algo más de una quinta parte el saldo de sus imposiciones; le sigue, con un porcentaje bastante inferior, las Cajas de Ahorro, y ya más atenuado, las cuentas de efectivo a la vista, tanto de la Banca privada como de la Banca oficial. En cambio, en el Banco de España disminuye el saldo de las cuentas corrientes de particulares de los organismos oficiales y aumenta en casi un 15 por 100 el de los Bancos y Banqueros.

El aumento de las disponibilidades en cuentas bancarias ha sido, desde luego, mucho mayor que el de la circulación fiduciaria. Esto es normal, y lo que en todos los países ocurre, pero en la medida en que los Bancos, mediante su política de créditos, aumentan sus saldos pasivos, y por tanto las disponibilidades en poder del público, el movimiento de alza donde hubiera debido manifestarse más acusadamente hubiera sido en las cuentas a la vista y no en las imposiciones a plazo o cuentas de ahorro. Sin embargo, esto no ha ocurrido así. Son las cuentas que se ven retribuidas con un mayor tipo de interés las que ofrecen un porcentaje de incremento mucho más elevado y tienen un alza relativa mucho menor las que, retribuidas sólo con un 0,5 por 100, hubieran debido acusar más destacadamente el efecto de la política de crédito. En el total de la Banca y de las Cajas de Ahorro, casi 10.000 millones corresponden al aumento en la primera categoría, y cerca de 6.000 millones, a la segunda, de manera que el incremento de disponibilidades bancarias se reparte, aproximadamente, en sus dos tercios, hacia las cuentas de ahorro o a plazo, y en un tercio, hacia los depósitos a la vista.

Parece subsistir, por consiguiente, a pesar de la medida en que la política de crédito de la Banca haya aumentado sus saldos pasivos, una continuidad en nuestro país de la tendencia hacia el encarecimiento del dinero, y un síntoma reiterado, sin inflexión alguna en su ten-

dencia, de la demanda por parte del mercado de una retribución más elevada en los intereses pasivos.

La comparación con otros países nos muestra de una manera clara y significativa la importancia de este proceso, y cómo en el aflujo de disponibilidades hacia la Banca y hacia las entidades de ahorro es, en cierta medida, el organismo bancario quien con su propia política influye en los resultados totales del sistema. Para que la comparación sea homogénea, el incremento se determina en porcentaje de aumento de las cifras que figuran en los respectivos balances a fines de diciembre de 1953, comparadas con las cifras de iguales saldos en el balance del año anterior, y se utilizan tan sólo los aumentos en las disponibilidades a la vista, esto es, en las cuentas de efectivo según los saldos pasivos en los balances de los Bancos privados de los respectivos países.

CUENTAS DE EFECTIVO EN LA BANCA

Diciembre de 1953

(En porcentajes: diciembre de 1952 = 100)

Argentina	129,1 %
Japón	118,9 %
Italia	116,7 %
Alemania	113,5 %
ESPAÑA	112,6 %
Francia	112,2 %
Portugal	106,8 %
Suiza	106,4 %
Suecia	105 %
Inglaterra	103,8 %
Estados Unidos	102,2 %

Ocupa nuestro país un lugar bien destacado entre los que más han aumentado su volumen de dinero bancario el pasado año, y contrasta esta política con la de otros países, si se hace la salvedad de que en éstos los incrementos en la producción han podido justificar más que sobradamente ese aumento en el volumen de dinero de giro, mientras que en el nuestro esta circunstancia no se ha dado en medida suficiente.

La evolución de la situación española, a efectos del dinero bancario, queda registrada en el adjunto cuadro estadístico, en el cual se estampam las cifras de los últimos años, referidas y comparadas entre

DINERO DE GIRO EN LOS BANCOS ESPAÑOLES Y SALDOS DE AHORRO

En 31 de diciembre de cada año

(En millones de pesetas)

	1945	1949	1950	1951	1952	1953
C/c. Banco de España.....	3.251,6	3.219,9	3.786,8	3.136,6	4.577,1	4.037,0
C/c. Bancos y Banqueros.....	649,1	560,1	444,8	551,2	612,8	704,8
C/c. organismos oficiales.....	1.373,0	1.308,4	2.152,3	1.241,8	2.580,5	1.991,3
C/c. particulares (a).....	1.229,5	1.351,4	1.189,7	1.343,6	1.383,8	1.340,9
C/c. Banca oficial.....	1.120,5	1.729,1	1.801,5	2.305,6	3.259,8	3.704,8
Bancos y Banqueros.....	106,3	374,7	423,8	407,3	1.099,7	1.297,8
C/c. privadas (b).....	1.014,2	1.354,4	1.377,7	1.898,3	2.160,1	2.407,0
C/c. Banca privada, menos Bancos y Banqueros (c).....	25.003,1	46.055,6	53.501,7	63.982,0	74.360,8	86.399,0 (*)
C/c. y saldos en libretas en las Cajas de Ahorro	6.542,7	12.404,1	15.006,5	17.929,9	22.374,7	25.811,3 (*)
Reserva en Caja.....	113,1	55,4	8,1	42,9	18,3	54,0 (*)
Disponibilidades de particulares (d)...	6.429,6	12.348,7	14.998,4	17.887,0	22.356,4	25.757,3 (*)
Total de disponibilidades bancarias a favor del público.....	33.676,4	61.110,1	71.067,5	85.110,9	100.261,1	115.904,2 (*)
(a + b + c + d)						
Número índice	100	181,4	211,0	252,7	297,7	344,1 (*)

(*) Datos provisionales.

sí mediante números índices, establecidos con relación al año 1945, que se toma como base del análisis para la evolución del mercado monetario. Pues bien; en el año que analizamos, mientras el dinero fiduciario (metálico y billetes de Banco) aumenta escasamente tres puntos en su serie y no llega a ser el doble de las cifras de 1945, el dinero de giro aumenta en algo más de 47 puntos y supone una cantidad tres veces y media mayor que la que lucía en cuentas a fines de 1945.

Junto con la valoración que se dé a estas sumas en razón de su importancia numérica, toda esta masa de dinero ha de estimarse igualmente en función de su velocidad de circulación, y este dato nos lo suministra, de modo indiciario, las estadísticas de las Cámaras de Compensación, junto con los estudios que acerca de la velocidad de giro del dinero bancario se realizan habitualmente por distintas instituciones técnicas.

Las seis Cámaras de Compensación que funcionan en España realizaron en 1953 un volumen de operaciones por valor de 448.568 millones de pesetas, algo menos de 16.000 millones más que en el año anterior; como esta cifra supone un porcentaje de incremento que no llega al 4 por 100 y es, por tanto, muy inferior al aumento experimentado por los pasivos bancarios, tanto en sus cuentas a plazo como en sus cuentas a la vista, parece indicar que la velocidad de circulación de este dinero ha disminuído notoriamente el año pasado frente a los anteriores. Si en lugar de analizar esas cifras absolutas de crecimiento de cantidades compensadas, se considera el porcentaje entre las cantidades presentadas a compensación y las efectivamente liquidadas en dinero, nos encontramos con una cifra prácticamente igual a la del año pasado, pues las no compensadas supusieron algo más de 46.000 millones de pesetas, con un porcentaje de liquidación del 10 por 100 de la cantidad global presentada a compensación, cifra ligeramente mejor que la del año pasado, pero que muestra la escasa variación en la velocidad de giro de ese dinero.

Por consiguiente, la velocidad de circulación no modifica la estimación o el juicio que haya de hacerse sobre el volumen de disponibilidades en los pasivos bancarios, y es en el análisis de las operaciones activas de los Bancos, en la política de crédito y en la estructura y funcionamiento de los procesos de formación de ahorro y de su posterior inversión, donde cabe encontrar la explicación de tan distintas magnitudes monetarias. Si la política fiscal y presupuestaria explica en parte la estabilidad lograda en el dinero del Banco emisor, la política de crédito y la de inversiones es la que puede explicar igualmente el aumento de disponibilidades en los pasivos bancarios.

III

EVOLUCIÓN DEL CRÉDITO Y DE LA POLÍTICA BANCARIA

Todo el volumen de dinero analizado en el anterior capítulo de este estudio constituye la oferta monetaria; su función económica se asegura mediante el empleo de esas sumas a través del organismo bancario, para satisfacer parcialmente la demanda del crédito y, de modo transitorio, para facilitar y acelerar el proceso de transformación de bienes de consumo en medios de producción. A su vez, estas operaciones activas influyen, en buena parte, en la expansión de disponibilidades del público, en la estructura y en el desarrollo de su demanda, por lo que para conocer de modo completo la situación monetaria del país se requiere el análisis de todas estas operaciones. En ellas distinguimos entre la actividad del Banco de España, por una parte, y la del conjunto de la Banca, por otra.

Las operaciones de crédito del Banco de España se han desarrollado en 1953 de la manera siguiente:

CARTERA COMERCIAL

	PESETAS
Saldo al 31 de diciembre de 1952.....	25.085.140.602,42
Saldo al 31 de diciembre de 1953.....	26.185.330.803,22
<i>Mayor saldo en 1953 por.....</i>	<u>1.100.190.200,80</u>

Frente a un aumento en el saldo de su cartera en 1952 de 7.154 millones, el aumento en 1953 ha sido inferior a éste en más de 6.000 millones, y si la cartera ha aumentado el porcentaje de incremento supone poco más del 4 por 100 con relación a las cifras de final del año anterior. A diferencia de lo ocurrido en otras ocasiones, un incremento de algo más de 1.000 millones en sus operaciones activas no ha producido en el Banco de España sino un aumento de poco más de 265 millones en el saldo de los billetes en circulación. Y la explicación de esta aparente anomalía vuelve a encontrarse nuevamente en la excelente situación de las cuentas del Tesoro público, quien terminó el año pasado con un débito en el Banco de España de 47 millones de pesetas en su cuenta co-

rriente, frente a otro de más de 1.100 millones en igual fecha del año anterior.

Además, la estructura de la cartera comercial del Banco acusa algunos cambios bastante significativos. En 1953 el descuento de efectos supuso un volumen de operaciones por valor de 14.694 millones de pesetas, con un aumento de poco más de 1.000 millones sobre las cifras de 1952. El incremento de las operaciones en este sector del crédito fué relativamente poco considerable, y aunque responde sobre todo a exigencias de la movilización de la producción y su traslado hacia los centros de consumo, basta analizar los distintos saldos parciales que integran esta cuenta en el Balance para ver cómo la disminución de la producción agrícola ha reducido el redescuento de los documentos empleados en la movilización de las cosechas, en cantidades de alguna importancia.

Sólo el hecho de que el redescuento bancario haya tenido alguna mayor importancia en 1953 que en 1952 es lo que ha permitido que el volumen de esas operaciones no haya significado a lo largo del año y en su saldo al final del ejercicio cantidades notoriamente inferiores a las de otros períodos. En este sector del crédito la situación queda, pues, perfectamente despejada; una menor producción ha implicado una menor cantidad de recursos para su movilización, y por ello los saldos del Banco de España son inferiores a fines de ejercicio en 155 millones a los que existían en igual época del año anterior; si el conjunto de las operaciones de descuento en el año ha aumentado, se ha debido a la acentuación de la tendencia, marcadísima en este sector, de la expansión del redescuento y de la escasísima participación del Banco de España en el descuento directo al público. En el descuento típicamente comercial o financiero, poco más del 10 por 100 de los descuentos realizados durante el año lo han sido al servicio directo de particulares, y el resto, en un 65 por 100, mediante redescuentos directos a la Banca, y el otro 25 por 100, en redescuento de efectos de organismos públicos, realizado de forma que también la Banca ha sido participante y beneficiaria inmediata de esa política. Prácticamente, el Banco de España está ya aislado del mercado directo de descuentos y actúa sobre él únicamente como un elemento regulador a base del redescuento de efectos de la clientela de los Bancos privados o de la clientela de determinados organismos públicos que acuden a su vez al Banco de España.

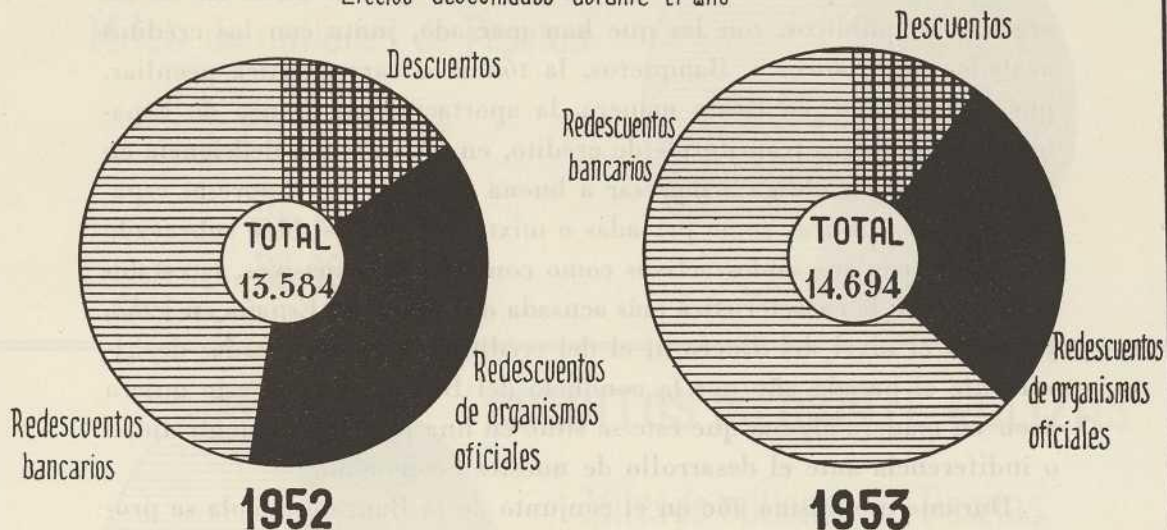
En el crédito mediante pólizas (bien con garantía exclusivamente personal o con garantía adicional real de fondos públicos) las variaciones durante el año han tenido alguna importancia, no sólo en cuanto a la magnitud global del mismo, sino, sobre todo, por el modo de manifestarse. Los créditos con garantía de fondos públicos, principal elemen-

LAS OPERACIONES ACTIVAS DEL BANCO DE ESPAÑA

En millones de Pesetas

DE SCUENTOS

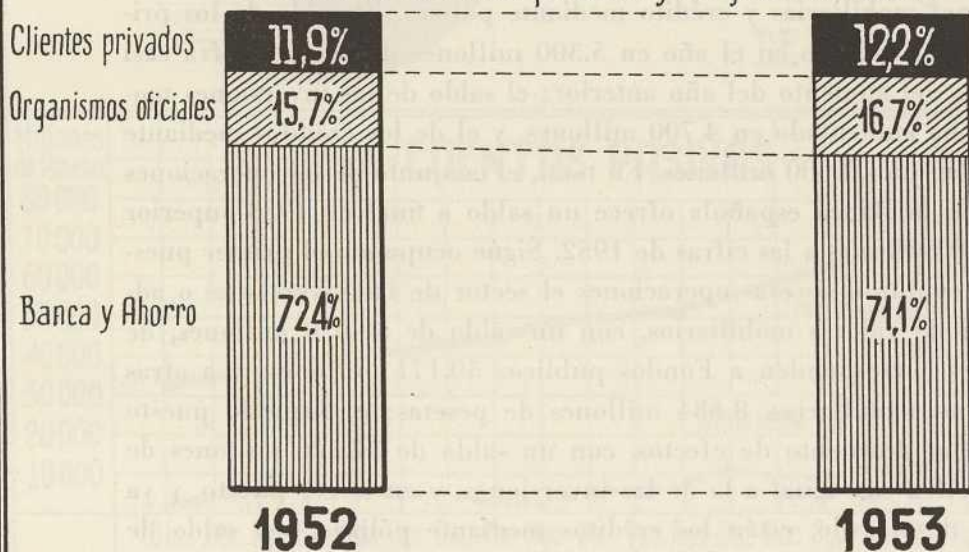
Efectos descontados durante el año



CREDITOS

Estructura de los créditos personales y con garantía de valores

PORCENTAJES



JP

to de conexión del Instituto emisor con los Bancos privados, muestran una reiterada estabilidad y significan poco más del 70 por 100 de las operaciones activas del Banco, realizadas en esta forma. En cambio, en los créditos con garantía personal, la parte de los mismos facilitada a organismos administrativos o públicos aumenta en el año en casi 1.200 millones de pesetas, y supone un 40 por 100 de aumento con relación al año anterior. Las operaciones realizadas con los particulares repiten casi el saldo y apenas varían a lo largo del año; estas otras, las de los organismos públicos, son las que han marcado, junto con los créditos avalados por Bancos y Banqueros, la tónica o característica peculiar, pues constituyen, en cierta manera, la aportación del Banco de España a esos procesos transitorios de crédito, en los que una deficiencia en la capitalización obliga a ingresar a buena parte de las Empresas españolas, tanto públicas como privadas o mixtas. Queda así bien subrayado que, tanto con sus saldos activos como con sus saldos pasivos, la estabilidad ha sido la característica más acusada del Banco de España en 1953, y que ni el nivel del dinero ni el del crédito han sido afectados decisivamente el pasado año por la conducta del Banco, sin que esto quiera decir en manera alguna que éste se sitúe en una posición de neutralidad o indiferencia ante el desarrollo de nuestra economía.

Durante ese mismo año en el conjunto de la Banca española se produce no sólo una expansión de alguna importancia en el crédito, sino también una acentuación de la tendencia ya subrayada en los anteriores años. Son tres los sectores en que de modo habitual se reparte por los Bancos el conjunto de sus operaciones activas: descuentos de efectos, inversiones mobiliarias y crédito mediante pólizas. El saldo de los primeros ha aumentado en el año en 5.300 millones de pesetas, cifra casi igual a la del aumento del año anterior; el saldo de las inversiones mobiliarias ha aumentado en 4.700 millones, y el de los créditos mediante pólizas, en unos 3.000 millones. En total, el conjunto de las operaciones activas de la Banca española ofrece un saldo a final de 1953 superior en 13.000 millones a las cifras de 1952. Sigue ocupando el primer puesto en el conjunto de esas operaciones el sector de las inversiones o adquisición de valores mobiliarios, con un saldo de 38.850 millones, de los cuales corresponden a Fondos públicos 30.171 millones, y a otras inversiones mobiliarias, 8.684 millones de pesetas; el segundo puesto lo ocupa el descuento de efectos, con un saldo de 37.526 millones de pesetas, cifra casi igual a la de las inversiones, y en tercer puesto, y ya bastante desplazado, están los créditos mediante pólizas, con saldo de 28.231 millones. El incremento global del año en las operaciones activas ha sido aproximadamente igual al incremento de sus cuentas de pasivo, a la vista y a plazo, sin que haya resultado margen alguno de

LA BANCA PRIVADA ESPAÑOLA

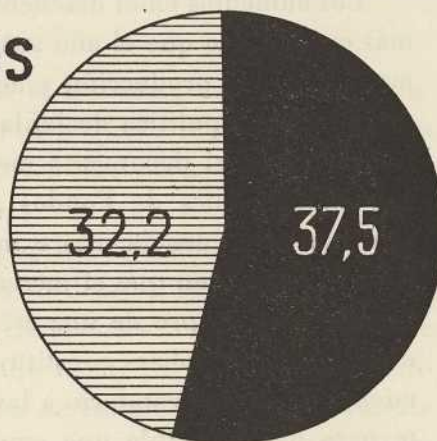
DESCUENTO DE EFECTOS

Miles de millones de Pesetas

En diciembre

DE 1952

DE 1953



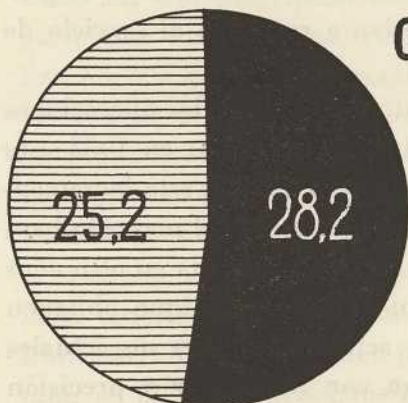
CREDITOS MEDIANTE POLIZAS

Miles de millones de Pesetas

En diciembre

DE 1952

DE 1953



CUENTAS PASIVAS

Millones de Pesetas

80 000
70 000
60 000
50 000
40 000
30 000
20 000
10 000

Dic. 1946 Abr. 1947 Ago. 1947 Dic. 1947 Abr. 1948 Ago. 1948 Dic. 1948 Abr. 1949 Ago. 1949 Dic. 1949 Abr. 1950 Ago. 1950 Dic. 1950 Abr. 1951 Ago. 1951 Dic. 1951 Abr. 1952 Ago. 1952 Dic. 1952 Abr. 1953 Ago. 1953 Dic. 1953

Acreedores en c/c

Dispuesto en el Banco de España

J.R.

diferencia a resolver con cuentas interbancarias, ni hayan tenido que solicitar el apoyo o intervención del Banco emisor para restaurar su equilibrio a consecuencia de una expansión del crédito no acompañada de un aumento de disponibilidades.

Los aumentos en el descuento de efectos, que suponen un 16 por 100 más en su saldo que el año anterior, no pueden explicarse por un volumen mayor de producción y de tráfico y, por consiguiente, parecen responder a una política decidida de tránsito de los créditos en forma de pólizas hacia el documento ejecutivo que significa la letra de cambio. Las adquisiciones de Fondos públicos y de otros valores mobiliarios son una consecuencia más o menos directa de la política de emisiones y de la medida en que el mercado atiende más o menos suficientemente las llamadas en pro de una creciente capitalización en el país. Los créditos mediante pólizas constituyen igualmente, en parte, el aprovisionamiento de capital rotatorio a las Empresas y, en parte, situaciones puente para hacer posible una expansión económica normal hasta que las apelaciones al mercado de capitales saneen definitivamente estas exigencias de mayor capital en inversión definitiva o rotatorio al servicio de los costes variables.

En 1952 el porcentaje en el incremento del total de las operaciones activas de la Banca significó un 20 por 100 de aumento; en 1953 esta cifra ha quedado reducida a un 14 por 100, pero aun así este incremento parece estar tan en desproporción con el equilibrio del mercado bancario que queda aquí suscitada la interrogante ya planteada en otros años de si no serán factores extraños al propio mercado los que obliguen o impulsen a éste a un incremento en sus actividades, pues sus actuales niveles no parecen ser los que se ajustan con todo rigor y precisión al cambio en el conjunto de nuestra coyuntura económica.

Una producción sensiblemente igual en algunos sectores y ciertamente inferior en otros a la del año precedente, a precios sensiblemente estables, no puede haber exigido un crédito de movilización a corto o medio plazo muy superior al de aquellas épocas. Si la expansión ha tenido lugar, en medida ligeramente inferior a la de años anteriores, pero aun así muy considerable, esto, en último término, ha de tener su explicación, si no en el funcionamiento del organismo bancario, sí en el análisis del mercado financiero o de capitales, del que las Bolsas de valores son tan sólo uno de sus exponentes, por lo que el enjuiciamiento de ese mercado tiene que hacerse de un modo mucho más amplio.

IV

EL MERCADO DE CAPITALES

Son dos los datos que principalmente se utilizan para el conocimiento de la situación financiera, tal como ésta queda modificada por las operaciones de capitalización en el país. De una parte, está el volumen de emisiones realizadas durante el año y la forma en que esas apelaciones al ahorro han sido absorbidas por los distintos elementos integrantes del mercado, aun sin poder apreciar debidamente en qué medida los procesos de autofinanciación de las Empresas alivian la demanda de capitales en dichos mercados. En segundo lugar, pueden y deben utilizarse los datos referentes a la estimación de los distintos títulos-valores en las Bolsas; datos que, refundidos en series ponderadas y repartidos entre sus tres principales sectores, sirven para conocer en qué medida participan directa e indirectamente las Bolsas de valores en la capitalización y a qué nivel se realiza el tráfico del capital ya consolidado. La firmeza y estabilidad de la cotización, junto con un apreciable volumen de contratación, son factores que facilitan extraordinariamente la más fácil colocación de los nuevos títulos y aseguran las emisiones y la obtención de nuevos capitales en forma más asequible.

Durante el año 1953 la actividad bursátil en nuestro país ha alcanzado, tanto en el orden de la cotización como en el del volumen de contratación, cifras que pueden juzgarse satisfactorias. Para apoyar esta opinión se publican debidamente rectificados esos datos de la cotización bursátil en el cuadro adjunto, en el que con un sencillo diagrama lineal se dibujan las curvas de estimación en las Bolsas de los Fondos públicos, los otros valores de renta fija y las distintas acciones de las Sociedades Anónimas que integran el sector de la renta variable. La tónica del año ha sido la mejora, sobre todo en sus últimos meses, de la estimación por el mercado de los valores de la renta variable, que aumentan su índice en la serie que los reúne en algo más de seis enteros, o sea, un alza triple a la del año anterior, si se compara en número con los dos enteros de alza en el año 1952. Otra nota a destacar con reiteración es la de la firmeza de la Deuda pública, que a lo largo del año tiene alternativas en su estimación que no alcanzan ni a un entero. En cambio, las Obligaciones en general acusan una tendencia hacia una menor cotización, pero tendencia ligerísima, con alteraciones en la ordenada del gráfico tan poco acusadas que apenas la registra la curva en que se representan.

La ventaja de reunir todos los valores en unos índices ponderados es la de calibrar con mayor precisión este fenómeno de la estimación de los títulos del capital mobiliario en las Bolsas. Una onda larga referida a los últimos diez años que permitiera abarcar con visión de conjunto el proceso de la cotización en nuestro mercado bursátil, tendría que destacar como dato fundamental el incremento extraordinario de las cotizaciones en los años 1946 y 1947 a causa de una coyuntura de posguerra muy alentada por interpretaciones monetarias excesivas; cuando estas circunstancias cesaron, debido principalmente a una rigurosa política de crédito, el mercado acusó esta realidad con un desmoronamiento en los tipos de valoración que llegaron a tener su máxima caída hacia fines de 1949.

Fenómenos quizá excesivos el uno y el otro, el de la expansión del alza y el posterior retroceso, terminaron al quedar recobrada la situación de firmeza del mercado tras la cual se ha producido, con ligeras inflexiones, una situación de mayor estimación bursátil iniciada en el año 1951, sostenida en 1952 y que en el año pasado se ha acentuado con bastante consistencia. Si dentro del mercado de renta variable se pudiera distinguir fácilmente entre unos y otros sectores, se vería la mayor sensibilidad con que se registran estas mutaciones por parte de determinados valores, pero en un enjuiciamiento general es mejor atenerse a un índice de conjunto y valorar sólo esos seis enteros en que mejora la cotización de los valores de renta variable, pues constituye una recuperación relativamente interesante. Probablemente han sido factores externos los que han creado esa impresión optimista del mercado, al descontar éste por anticipado los efectos benéficos de una mayor producción como consecuencia de la ayuda americana. Y esa subida de la cotización tiene tanto más importancia cuanto que se ha conseguido con un volumen de operaciones bastante menor que el año anterior; bastante menor, sobre todo, si se utiliza para medir la actividad del mercado un cálculo de valores nominales, es decir, de aquellos sobre los cuales la cotización no ejerce una influencia deformadora, y se estima en número de títulos y no en pesetas efectivas la labor del mercado.

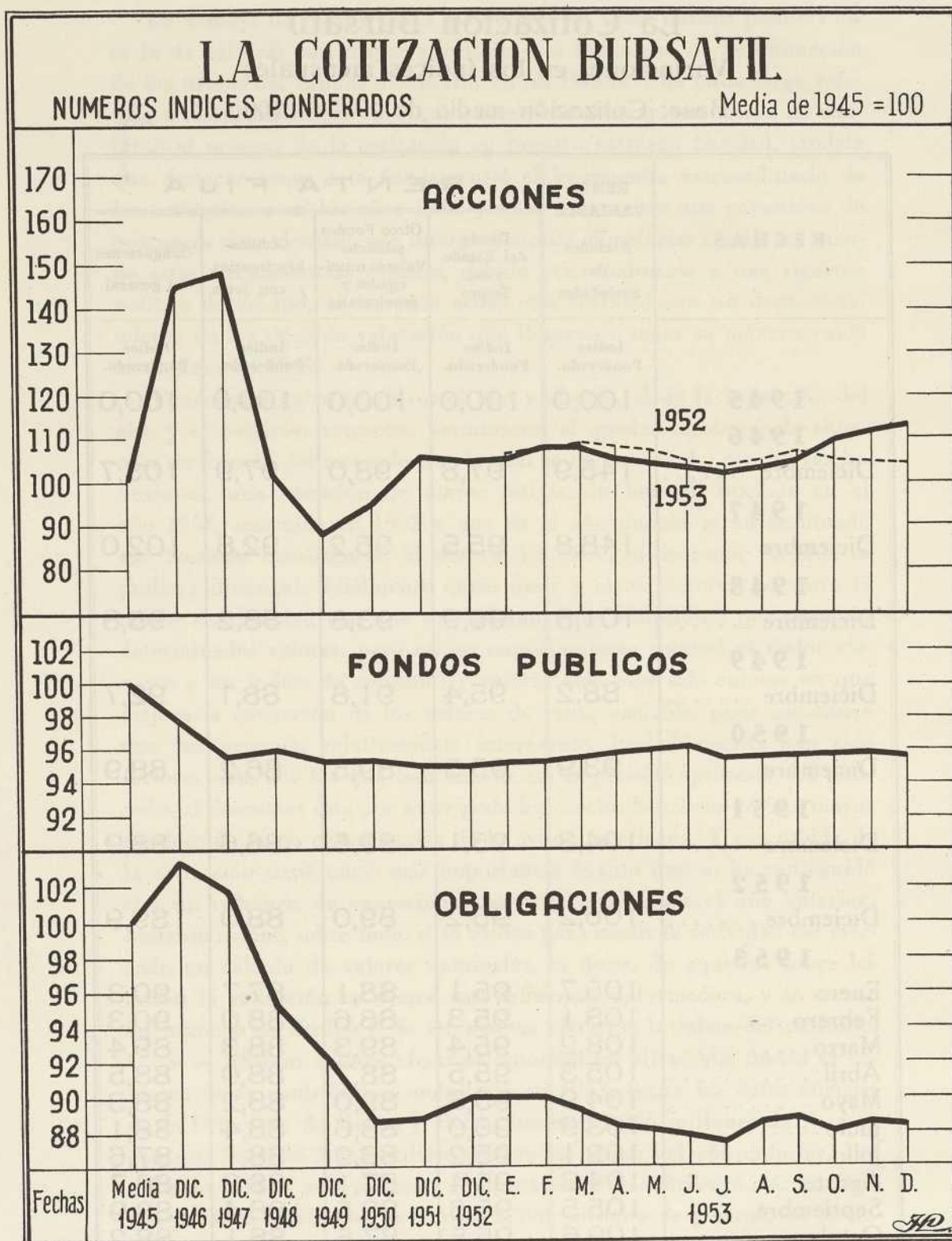
Si se utilizan valores efectivos entonces las cifras que miden el volumen de la contratación mobiliaria en 1953, según los datos oficiales de la Dirección de Banca y Bolsa, fueron 11.026 millones de pesetas, con una baja de 2.260 millones sobre las cifras del año anterior. Por clase de valores este volumen de operaciones se distribuyó así: en Fondos públicos cambiaron de titular 5.396 millones de pesetas; en Acciones, 3.912 millones, y en Obligaciones y Títulos privados de renta fija, 1.718 millones. Una primera observación se impone: casi la mitad de las tareas bursátiles se invirtió en operaciones sobre Fondos públicos,

La Cotización Bursátil

Variaciones en los índices mensuales

Base: Cotización media de 1945 = 100

FECHAS	RENTA VARIABLE — Acciones de Sociedades	RENTA FIJA			
		Deuda del Estado y del Tesoro	Otros Fondos públicos Valores muni- cipales y provinciales	Cédulas hipotecarias y con lotes	Obligaciones en general
		Indice Ponderado.	Indice Ponderado.	Indice Ponderado.	Indice Ponderado.
1945	100,0	100,0	100,0	100,0	100,0
1946					
Diciembre	145,9	97,8	98,0	97,9	103,7
1947					
Diciembre	148,8	95,5	95,2	92,8	102,0
1948					
Diciembre	101,5	95,9	93,8	88,2	95,8
1949					
Diciembre	88,2	95,4	91,8	88,1	92,7
1950					
Diciembre	93,9	95,5	89,5	86,2	88,9
1951					
Diciembre	104,3	95,1	89,5	86,6	88,9
1952					
Diciembre	106,2	95,2	89,0	88,0	89,9
1953					
Enero	105,7	95,1	88,1	87,7	90,3
Febrero	108,1	95,3	88,6	88,0	90,3
Marzo	108,2	95,4	89,3	88,3	89,4
Abril	105,3	95,5	88,7	88,0	88,5
Mayo	104,9	95,8	89,0	88,2	88,3
Junio	103,9	96,0	88,6	88,4	88,1
Julio	102,1	95,2	86,9	88,1	87,6
Agosto	104,3	95,4	87,1	88,3	88,7
Septiembre	105,5	95,6	88,5	88,4	88,9
Octubre	109,6	95,5	87,5	88,1	88,2
Noviembre	111,9	95,7	87,3	87,9	88,7
Diciembre	112,5	95,6	88,0	87,8	88,4



incluyendo aquí no sólo la Deuda del Estado y del Tesoro, sino aquellos otros títulos que tienen también esta consideración. El resto de la contratación se repartió desigualmente entre valores de renta fija y de renta variable, entre Obligaciones y Acciones, con la particularidad de que las primeras aumentaron el año pasado su cuantía absoluta y, sobre todo, su participación relativa, en el conjunto del negocio bursátil.

Aparece, pues, una correlación en la que, sin necesidad de tratamiento estadístico preciso, se muestra el influjo que ejerce sobre la actividad del mercado de capitales el desarrollo general de la coyuntura española. Epocas de gran actividad productiva suelen serlo también de intensidad en la contratación, y años de menor volumen de producción suponen generalmente menor actividad en las Bolsas de valores. Este fenómeno se ha producido indudablemente en el año 1953, pues comparado éste con el de 1952 el total de la contratación mobiliaria ha sido inferior en casi 2.200 millones de pesetas en cuanto al volumen de las operaciones concertadas. El que esto se haya hecho a un mayor nivel de cotización supone que el número de títulos cambiados de mano ha sido aún menor, afianza el argumento anterior y confirma el paralelismo o analogía anteriormente mencionados.

Pero el conocimiento completo de las actividades de la capitalización en España y de las tendencias que apuntan en el mercado de capitales no puede lograrse sólo con el estudio de la orientación diaria, según las incidencias de la cotización en cada sección bursátil, sino a través del efecto que esas variaciones de estimación del mercado causan en las auténticas operaciones de inversión que en el país se producen al margen de las Bolsas, aunque influídas por la realidad de éstas. La suma o conjunto global de todas esas operaciones que constituyen la aportación de nuevo capital a la economía no es posible conocerla, sino a través de estimaciones, con un grado de aproximación más o menos preciso a la totalidad del fenómeno. La explicación de esta deficiencia es bien fácil. Basta recordar que buena parte de la transformación de bienes o productos en nuevos capitales se realiza a través de procesos de autofinanciación, tanto de las Empresas individuales como de las Empresas colectivas pequeñas, medias y aun grandes, sin que sus efectos se exterioricen al mercado, sino de manera muy parcial a finales de ejercicio y, sobre todo, sin dar motivo a operación alguna en el mercado de capitales. Por ello, la estadística que interesa fundamentalmente elaborar es la de aquellas emisiones que han sido realizadas a través de la Banca o directamente sobre el público, pero cuyos datos pueden ser plenamente conocidos, y se puede determinar con precisión la masa de recursos absorbidos de las disponibilidades existentes en el mercado para transformarlas en bienes capitales. Este tipo de operaciones es, además,

el que influye inequívocamente sobre los procesos bancarios y aun monetarios.

La estadística que se elabora por el Servicio de Estudios del Banco cifra las inversiones realizadas en España mediante absorción de esas disponibilidades en unos 15.826 millones de pesetas durante el año 1953. Si se considera aisladamente, en su expresión puramente numérica, esta cantidad es la cifra mayor de inversiones lograda en cualquier año a los que se extiende esta investigación, con un aumento sobre el año 1952 de 1.551 millones de pesetas. La veracidad o, mejor aún, la verosimilitud de los datos de esa serie podría ser atacada por falta de suficiente rigor estadístico en la investigación, defecto admisible, de una parte, porque al ser efecto o producto de una investigación privada sin posibilidades de ejercer presiones eficaces para el conocimiento de la totalidad del proceso de la inversión, necesariamente ha de ser errónea por defecto, por haberse escapado a la investigación alguna de las múltiples emisiones realizadas; pero, de otra parte, al tratarse de errores sistemáticos, la validez de la serie se mantiene, puesto que cada uno de sus datos puede compararse homogéneamente con los demás y, por tanto, cabe determinar con precisión el sentido de la tendencia que la propia serie manifiesta. No expresa con rigor la situación de cada año; sí sirve para comparar el progreso o la disminución de unos años a otros.

El esfuerzo realizado en España para asegurar un nivel de capitalización adecuado a las necesidades de desarrollo económico del país parece a primera vista evidente, no sólo en 1953, sino incluso en otros muchos años. Se ha dedicado a la formación de nuevos capitales una suma cinco veces mayor de la que se utilizó diez años antes, y, sobre todo, en los últimos años las cantidades facilitadas por el mercado de capitales exceden en todos ellos los 10.000 millones de pesetas, lo que significa una porción nada menospreciable de la renta nacional. Si esa inversión descrita en su pura expresión monetaria se la transforma en inversión real neta, al definirla en unidades monetarias de un poder igual de compra y valor estable, es decir, transformando la inversión nominal en inversión real, entonces se percibe una situación ciertamente distinta y que no puede calificarse de satisfactoria.

Después del esfuerzo realizado en 1945 el volumen real de inversiones en España ha oscilado en los últimos años en torno a los 3.000 millones de pesetas (medida esa inversión en pesetas con el poder de compra de 1939), pero sin alcanzar nunca esa cifra, lo que viene a significar un nivel de inversiones relativamente bajo comparado con la renta real del país. La escasa propensión al ahorro que existe en la economía española parece constituir un dato típico de los países no desarrollados plenamente y cuyo nivel de capitalización es muy inferior al de aquellas

EL PROCESO DE CAPITALIZACIÓN EN ESPAÑA

(En millones de pesetas de cada año, y en poder de compra de 1939)

Datos no oficiales, del Servicio de Estudios del Banco de España

AÑOS	FONDOS PÚBLICOS	RENTA VARIABLE			OBLIGACIONES EN GENERAL	TOTAL	Indice de precios al por mayor 1939=100	PESETAS DEL 1939
		DIVIDENDOS PASIVOS	NUEVAS ACCIONES VALOR EFECTIVO					
1943.....	2.054.302.000	87.886.725	813.112.100	230.995.825	3.186.295.825	173,2	1.939.662.700	
1944.....	2.952.500.000	160.816.735	437.175.750	160.498.000	3.710.990.485	186,3	1.991.943.300	
1945.....	6.557.300.000	196.214.628	404.645.000	393.252.000	7.551.411.628	203,8	3.705.305.000	
1946.....	4.322.891.000	874.719.092	1.531.807.400	182.000.000	6.911.417.492	248,1	2.785.738.600	
1947.....	3.558.250.000	906.836.562	1.809.469.137	245.865.000	6.520.420.699	291,1	2.239.924.600	
1948.....	1.961.090.500	737.989.689	1.422.690.317	1.697.320.075	5.819.090.581	311,5	1.868.086.800	
1949.....	3.292.095.775	1.189.219.842	461.378.204	1.454.950.775	6.397.644.596	335,6	1.906.330.300	
1950.....	7.069.550.000	1.424.478.756	992.063.532	2.233.325.500	11.719.417.788	393,9	2.975.226.600	
1951.....	5.191.175.000	895.236.965	3.017.153.917	1.298.096.070	10.396.661.962	505,6	2.056.301.800	
1952.....	9.425.195.000	1.798.753.925	1.860.738.868	1.190.685.000	14.275.372.793	510,0	2.799.092.700	
1953.....	9.825.575.000	1.231.102.800	2.524.837.278	2.245.120.000	15.826.635.078	546,2	2.897.589.700	

otras economías en las que el desarrollo del proceso productivo ha alcanzado un nivel satisfactorio. Una capitalización de un 20 por 100 de la renta nacional hubiera exigido para el año 1953 inversiones muy cercanas a los 50.000 millones de pesetas nominales, y aunque es evidente que las cifras registradas en la serie que consideramos—13.826 millones—abarcen poco más de la mitad de este fenómeno y el resto se verifica mediante procesos de autofinanciación, aun así está todavía nuestro nivel de inversiones muy lejos de alcanzar una meta razonable. Y, sin embargo, de un adecuado nivel de capitalización depende fundamentalmente todo el progreso económico.

Probablemente han faltado recursos en el mercado de capitales por más de un tercio de la suma que hubiera sido efectivamente empleada por las Empresas para mantener su equipo capital intacto, y para satisfacer los posibles empleos o las nuevas inversiones necesarias o convenientes para asegurar el ritmo obligado de progreso.

La falta de oferta que asegure el ritmo adecuado en la capitalización podría quizá haberse suplido con un empleo extraordinariamente acertado de las sumas logradas, atendiendo exclusivamente para su inversión a un criterio riguroso de productividad al seleccionar entre las distintas colocaciones posibles. En este sentido, al analizar la estructura de las emisiones realizadas durante el año, se percibe a primera vista un hecho bien revelador del proceso de capitalización en nuestro país, y es que casi los dos tercios del ahorro ofrecido en el mercado han sido absorbidos por la capitalización pública en forma de emisiones de Deuda del Estado, del Tesoro, o de otros Fondos públicos, por un valor de 9.825 millones de pesetas, cifra de emisiones públicas que jamás se había logrado colocar en el mercado. El resto, unos 6.000 millones de pesetas, se han distribuido de modo desigual en títulos de renta variable mediante colocación de nuevas acciones o cobro de dividendos pasivos por un valor efectivo de 3.755 millones de pesetas, y en títulos de renta fija, Obligaciones en general, por 2.245 millones, cantidad que es también la máxima alcanzada hasta el presente en la colocación en el mercado de esa clase de títulos. Estas cifras y estos máximos dan idea de la tensión a que está sometido el proceso de capitalización en España, idea que se acentúa si se recuerda que la Banca ha tenido que participar de una manera directa en estas operaciones de capitalización, puesto que durante el año el saldo de sus inversiones ha aumentado en casi 4.500 millones, más de 3.600 de ellos en Fondos públicos. Esto quiere decir que para su logro se necesita poner a contribución buena parte de los recursos del mercado monetario y que es necesario asegurar, a través de esa colaboración directa por parte de la Banca, gran parte del éxito de dichas emisiones.

El aumento de las operaciones activas y, por reflejo de éstas, de las pasivas de la Banca, queda así explicado en buena parte, y los efectos de un ahorro deficiente se ven repercutir sobre el mercado de capitales, sobre las Bolsas, sobre el volumen de crédito de los Bancos y hasta sobre el nivel del dinero.

Por lo que toca a los efectos positivos de esta actividad tan tensa, hay que referirla a la medida en que la absorción por el Estado de casi los dos tercios del volumen anual de inversiones del país puedan ser empleados por éste en Empresas de tipo productivo y a la medida en que la selección entre las distintas inversiones privadas posibles responda no a puros incentivos de rentabilidad y lucro, sino a criterios económicos de productividad. En esa misma medida es en la que puede quedar asegurado, a pesar de su notoria limitación cuantitativa, el éxito de esta política de inversiones.

Quizá parezca este análisis excesivo o desmesurado por tratarse de un problema que no corresponde de modo imperativo a la intimidad de las preocupaciones de un Banco emisor, y en cierto modo una política de capitalización es tarea que incumbe más a la política económica en general que no a la monetaria. Sin embargo, queda expuesto ya cómo en España la ósmosis e interconexión entre el mercado de dinero y el de capitales es tan íntima, que son los problemas de este último los que de manera más eficaz y directa repercuten y explican todos los cambios del primero. El nivel de ahorro que acude al mercado de capitales en cantidad que no llega al 7 por 100 de la renta nacional del país, ha tenido que ser encauzado con la previa aportación por la Banca de casi el 25 por 100 de las sumas necesarias. Ciertamente que ésta actúa sólo como intermediaria y coloca después definitivamente en el público buena parte de sus compras, y que si en el año pasado para la que la emisión de fondos públicos alcanzara los 9.825 millones de pesetas, la Banca ha tenido que aumentar sus compras de estos títulos en unos 3.700 millones, esto fué debido a realizarse la emisión más importante en el mes de diciembre, sin tiempo material para infiltrarse entre el público de inversores. Y algo análogo puede decirse de los 6.000 millones colocados en el mercado en forma de acciones y obligaciones, pues una décima parte de los mismos ha tenido igualmente que ser absorbida por la propia Banca.

Todo esto por lo que se refiere a la ayuda inmediata o directa. Que aún faltaría para precisar el concepto, determinar el volumen y cuantía de la ayuda indirecta a la capitalización expresada por aquella parte del incremento de los créditos bancarios, sea cual sea su forma, que responde a la situación de aquellas Empresas privadas o públicas que no se han atrevido a afrontar el mercado de capitales en busca de ele-

mentos que les eran, no obstante, indispensables. Buena parte de la expansión de las operaciones activas, con el consiguiente aumento de disponibilidades, o sea, lo que pudiera calificarse audazmente de inflación derivada, encuentra su causa principal y su explicación más lógica en esta rigidez de nuestra economía, en esta falta de flexibilidad para hacer frente, a través de una más rápida e intensa formación de ahorro, a todas las necesidades de capital que la misma requiere. El problema podrá, quizá, resolverse en su día con medidas de política general, a fin de conseguir una mayor cuota de ahorro o un nivel de inversiones mayor y un ritmo más rápido de capitalización; pero sea cual sea la técnica que se prefiera, incluso la de aportación exterior, no puede dudarse ni de su existencia, ni de su importancia para el mercado monetario y para el volumen de dinero.

Urge alentar la formación del ahorro y su movilización total hacia tareas de inversión cada vez más productivas, pues sin eso podrían resultar fallidas las esperanzas puestas por el Estado en su decidida política de industrialización y de expansión productiva. Un sistema de prioridades y preferencias en la apelación al mercado y una ordenación de las tareas de éste puede corregir algunos de los inconvenientes del escaso nivel de capitalización, pero no puede constituir una solución definitiva por correrse el riesgo de entorpecer en algún caso iniciativas más dignas de ser alentadas que constreñidas.

Los remedios clásicos frente a una situación de desigualdad entre la demanda de capitales y la oferta de ahorro eran los de dejar jugar los tipos de interés con alguna mayor libertad, a fin de que éstos vayan sirviendo de indicación al mercado acerca de qué actividades están insuficientemente desarrolladas y ofrecen mayores perspectivas de producción y de ingresos netos que otras. En relación con este problema el Instituto Nacional de Estadística viene publicando ya desde hace algún tiempo la rentabilidad neta de los distintos grupos de títulos que habitualmente cotizan en los mercados de valores, y el resultado de su investigación con relación al año 1953 es el siguiente:

CLASES DE VALORES	RENTA NETA	
	1953	1952
Fondos o efectos públicos	3,95 %	3,94 %
Renta variable	4,56 %	4,42 %

La presión del mercado hacia un encarecimiento de las rentabilidades netas se marca en esas cifras, a pesar de que el procedimiento para su obtención tiende a aminorar extraordinariamente las diferencias entre uno y otro ejercicio; pero más que el hecho de la diferencia intere-

sa subrayar su escasa cuantía y la imposibilidad de asegurar con esos tipos de capitalización las sumas necesarias para todas las tareas a las que viene acuciantemente obligada la economía española. El Estado con sus emisiones, tanto las de valores del Tesoro y las de la Deuda pública, como las de aquellas otras entidades que emiten títulos o cédulas con consideración de Fondos públicos, ha podido conservar un mercado a niveles de rentabilidad prácticamente idénticos en torno al 4 por 100. En cambio, las entidades privadas han tenido que ir elevando paulatinamente la retribución que ofrecen a sus respectivas inversiones, especialmente las de renta fija, y aun así esa rentabilidad neta de los distintos títulos que representan el capital mobiliario español queda por debajo del 5 por 100. Este nivel no parece en manera alguna asegurar un precio de equilibrio entre la demanda de nuevos capitales y la oferta que implica la producción de ahorro. Hay pocas diferencias y márgenes poco variados entre los tipos de retribución en nuestros mercados: un 2 por 100 en una cuenta a plazo o en una libreta de ahorro, un 3 por 100 como rentabilidad neta de la Deuda del Tesoro o un 4 por 100 el neto de la Deuda pública, y un 4,56 por 100 la de los valores industriales, no son escalas suficientemente distanciadas entre sí para asegurar una separación rotunda del mercado de capitales y del monetario, y una afluencia a aquél de recursos propios con independencia de la Banca y del Banco emisor.

Si el influjo de esta situación no se registra de una manera tan perceptible en el volumen de operaciones y en el Balance del Banco emisor, sí parece constituir la *última ratio* que explica casi todas las vicisitudes del organismo bancario, el cual viene dominado en su política de crédito, no por las peculiares exigencias del mercado monetario, sino por las de asegurar en la forma posible un equilibrio más o menos inestable al mercado de capitales. Por ello, el que la política fiscal haya tomado decididamente partido en esta cuestión y haya intentado, a través de desgravaciones tributarias, forzar los incentivos necesarios para una mayor formación de ahorro y para una reiteración e incremento de la capitalización, no deja de ser una exigencia obligada y una prueba de la fina sensibilidad con que nuestro organismo fiscal percibe las necesidades del proceso económico. Los ejemplos del extranjero, exención fiscal del ahorro, reducción de las tarifas impositivas en los beneficios invertidos de nuevo en la Empresa y no distribuídos en forma de dividendo, alteración de la estructura de los mercados de capitales, fomento del pequeño ahorro, son modos tan conocidos que no hay porqué hacer de ellos más que una simple mención. Resta únicamente subrayar que éste era y continúa siendo el problema básico en el desarrollo económico de la España de hoy.

V

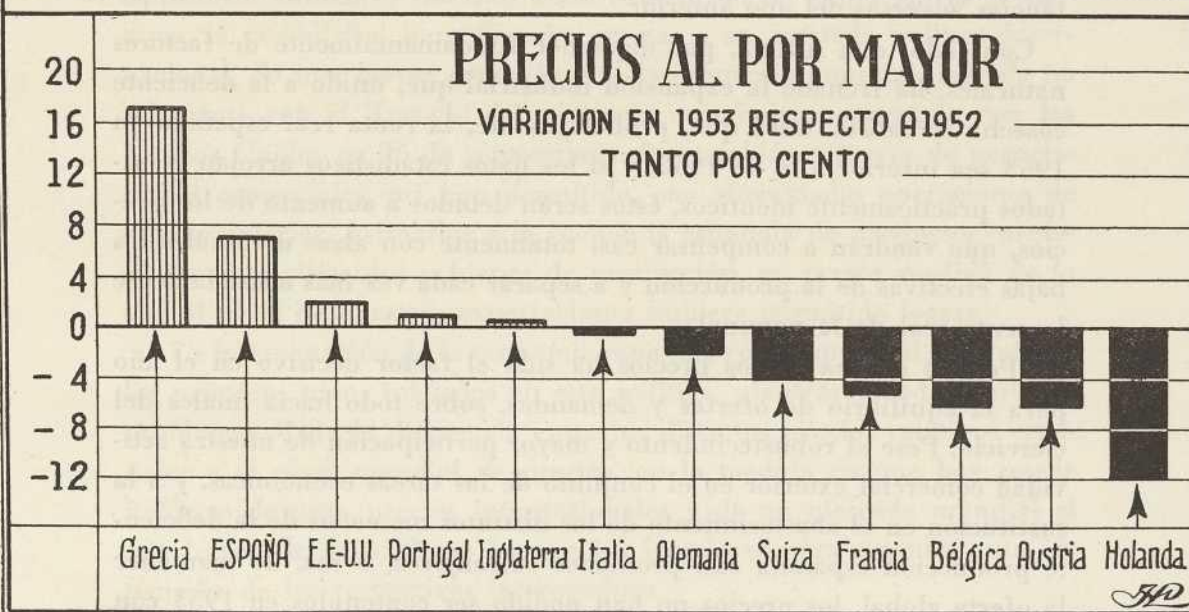
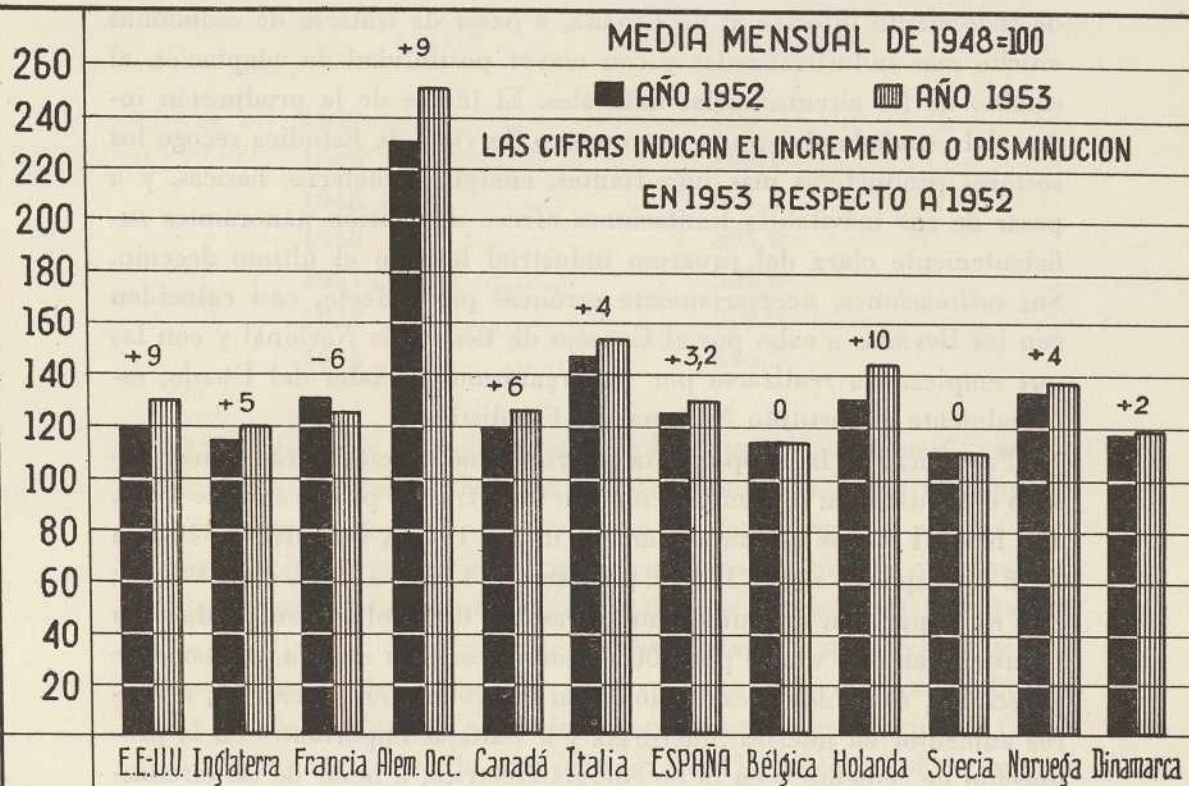
PRODUCCIÓN Y PRECIOS

En 1953 la renta real española difícilmente habrá mantenido el nivel alcanzado en el anterior ejercicio; si la renta nacional fué evaluada por el Consejo de Economía Nacional para el año 1952 en 250.000 millones de pesetas, difícilmente se repetirá esa cifra en 1953. Nueva prueba de la rigidez de nuestra economía y de su escasa capacidad de reacción frente a circunstancias adversas es esta dependencia frente al medio físico que ha quedado subrayada en 1953. En ese año los influjos desventajosos del clima han producido una merma en nuestra producción agraria quizá de un 20 por 100, que no ha podido ser compensada por el aumento de producción, bastante reducido, que se logró obtener en el sector industrial. Como la economía española no está todavía lo suficientemente capitalizada, son los factores naturales los que condicionan poco menos que decisivamente el desarrollo productivo de nuestro país: en especial, el ritmo de las cosechas influye extraordinariamente en toda la producción primaria a través del nivel de recursos que ésta consigue; influye indirectamente en los niveles de producción secundaria y terciaria, ya que éstos necesitan de una población agrícola de renta elevada para colocar en ella buena parte de su capacidad productiva. E influye igualmente de modo indirecto en cuanto que la energía necesaria para esas producciones depende en buena parte de factores naturales. Esto es casi lo decisivo, y en cambio los factores monetarios si pueden contribuir, torpemente manejados, al empeoramiento de la situación, es muy difícil que consigan por sí solos, aun con una acertada política monetaria, enderezar una coyuntura sobre la que los factores reales o naturales han influido ya poco menos que decisivamente.

Queda aún un factor real que analizar: la comunicación más o menos fácil con la economía mundial. Por ello en una etapa de escasa producción agrícola o industrial la única compensación inmediata puede encontrarse en el mayor grado de intercambio con la economía internacional, y en este sentido es la política comercial la que puede asegurar un abastecimiento, pese a la ingratitud del medio físico, corregir las deficiencias productivas y asegurar una estabilidad de precios a pesar de la deficiente oferta.

En el sector industrial, en la zona de las producciones secundarias, el progreso para el conjunto de las producciones básicas, ha sido durante el año tan sólo de un 3 por 100 sobre las cifras del anterior. Lo que este crecimiento apreciado en número índice significa puede

INDICES DE PRODUCCION INDUSTRIAL



percibirse más claramente con la comparación que en el gráfico adjunto se hace de la mejora industrial española y de las obtenidas en este sector económico por otros países.

De los 12 países considerados en ese diagrama hay tres con un nivel de incremento inferior al de España, a pesar de tratarse de economías mucho más industrializadas y con mayor posibilidad de adaptación al cambio de las circunstancias naturales. El índice de la producción industrial española elaborado por nuestro Servicio de Estudios recoge los sectores productivos más importantes, energía y materias básicas, y a pesar de sus inevitables limitaciones ofrece una visión panorámica suficientemente clara del progreso industrial logrado el último decenio. Sus estimaciones, necesariamente erróneas por defecto, casi coinciden con las llevadas a cabo por el Consejo de Economía Nacional y con las que empiezan a realizarse por los organismos oficiales del Estado, especialmente el Instituto Nacional de Estadística.

Para facilitar la comparación internacional de esas cifras se han basado estos datos en la comparación con las cifras de producción de 1948, año base al que se asigna el número índice 100. A esa cifra de 100 en 1948 corresponde al año 1952 el guarismo 124,95, y a 1953, el de 128,88; esto es, España en un quinquenio escaso ha desarrollado su producción industrial en casi un 30 por 100 de aumento. Esta mejora, ciertamente apreciable, es debida a expansiones en la producción de carbón, a ligeros aumentos en nuestra Siderurgia y a ventajas importantes en la producción de cemento y en la de energía eléctrica, a pesar de las circunstancias adversas del año anterior.

Con todo, esta última, por depender fundamentalmente de factores naturales, ha frenado la expansión industrial que, unido a la deficiente cosecha cerealista, hará que, probablemente, la renta real española en 1953 sea inferior a la de 1952, y si los datos estadísticos arrojan resultados prácticamente idénticos, éstos serán debidos a aumento de los precios, que vendrán a compensar casi totalmente con alzas nominales las bajas efectivas de la producción y a separar cada vez más acusadamente la renta real de la nominal.

Porque el alza de los precios ha sido el factor decisivo en el año para el equilibrio de ofertas y demandas, sobre todo hacia finales del ejercicio. Pese al robustecimiento y mayor participación de nuestra actividad comercial exterior en el conjunto de las tareas económicas, y a la sustitución en el abastecimiento de los distintos mercados de la deficiente producción española con productos extranjeros, o sea, de mantener la oferta global, los precios no han podido ser contenidos en 1953 con el mismo rigor que en el año 1952, y esta realidad queda suficientemente manifiesta, tanto en los índices oficiales de precios al por mayor, tal

como se elaboran por el Instituto Nacional de Estadística, como en la serie que con base 1939 viene siendo publicada por el Banco anualmente en sus Memorias. Esta serie, con relación al año pasado, ofrece el siguiente incremento en nuestro nivel general de precios al por mayor:

A Ñ O S	ÍNDICES DE PRECIOS
1939	100
1946	248,1
1948	311,5
1950	393,9
1951	505,6
1952	509,9
1953	546,2

El alza del nivel de precios en 1953 ha superado, con sus 37 enteros de aumento, el ritmo alcista del año 1952, aun sin llegar al aumento tan considerable de 1951; en conjunto, la tónica seguida por los precios españoles al por mayor el pasado año no ha sido la que hubiera podido esperarse de un análisis exclusivo de los factores monetarios. Ello se explica porque siguen siendo circunstancias muy reales las que influyen todavía poco menos que decisivamente sobre el ritmo de la economía española y las que condicionan sus distintos equilibrios en forma relativamente inestable. En este sentido, dada la precariedad de nuestro equilibrio económico interno, tiene todavía mayor importancia el subrayar la posibilidad para España, gracias a su acertada política internacional, de una mayor conexión con la economía mundial, lograda no solamente con el Tratado de asistencia económica concertado con los Estados Unidos en 26 de septiembre, sino también a través de negociaciones comerciales que han permitido, con afortunadas operaciones de crédito exterior, avituallar a la economía española de productos, preferentemente alimentos y bienes de producción, en mayor medida de lo que el nivel de nuestras exportaciones hubiera permitido lograr.

La interconexión de la economía española con la mundial, o al menos los primeros pasos iniciados en esta política, plantearán toda suerte de problemas, dada la diferencia entre los distintos precios relativos españoles y el nivel mundial de precios, en la medida en que hoy puede hablarse de unos precios internacionales y de un mercado mundial al que hayan de acomodarse los precios interiores para asegurar una expansión de los respectivos intercambios.

Pero sea cual sea la importancia y la dificultad de estas cuestiones, un primer hecho incuestionable se ofrece a nuestra consideración y

aplauso: el de que la economía española, a través de una mayor relación y conexión con la mundial, puede encontrar en ésta recursos y elementos para asegurar su equilibrio económico y neutralizar la acción de los factores naturales, tan difíciles hoy para nuestra economía. Esto permitirá evitar las bruscas depresiones o retrocesos en el nivel de vida de la población, asegurar con la colaboración eficaz de la política monetaria un equilibrio de los precios y una reanudación de la expansión y desarrollo productivo en el cual, en último término, está la base para todas las mejoras individuales y colectivas y para todo el progreso y la estabilidad social.

BALANCE

Balance de libros del Banco de España

ACTIVO

VALORES EFECTIVOS				PESETAS
	Pesetas oro	Premio de revalorización	Total del oro revalorizado	
Oro del Banco.....	135.061.265,03	348.052.879,98	483.114.145,01	
Idem idem adquirido previa autorización con arreglo al art. 9.º de la Ley 13-III-1942.....	7.905.832,98	20.373.331,59	28.279.164,57	
Idem del Tesoro.....	11.111.861,82	28.635.267,91	39.747.129,73	
Idem del Instituto Español de Moneda Extranjera	12.370.999,05	31.880.064,56	44.251.063,61	
Caja..... Idem de cuentas corrientes.....	250.891,35	646.547	897.438,35	
TOTALES.....	166.700.850,23	429.588.091,04	596.288.941,27	596.288.941,27
Plata del Banco.....			2.719.931,07	
Plata recogida			333.233.939	335.953.870,07
Moneda metálica de curso legal.....			17.013.285,52	
Efectos en Caja para su cobro.....			87.058.166,30	104.071.451,82
Cartera comercial:				
Descuentos comerciales		105.231.293,22		
Otros efectos mercantiles a corto plazo		288.245.201,21		
Redescuento de efectos comerciales		1.761.169.410,96		
Idem de documentos de crédito de Organismos públicos.....		1.087.731.587	3.242.377.492,39	
Créditos personales:				
A Organismos administrativos o públicos		4.011.495.439,41		
Avalados por Bancos y Banqueros		1.664.626.196,70		
A particulares		1.250.490.945,61		
		6.926.612.581,72	6.926.612.581,72	
Disponble		2.913.562.258,75		
Cartera... Límite de las pólizas		9.840.174.840,47		
Créditos con garantía de valores:				
Límite de las pólizas		22.580.002.612,26		
Disponble		6.757.210.281,61	15.822.792.330,65	
Pagarés de préstamos con garantía			156.972.867,55	
Otros efectos en Cartera			36.575.530,91	26.185.330.803,22
Cartera de renta:				
Deuda amortizable 4 por 100, sin impuesto			370.235.000	
Acciones del Banco de Estado de Marruecos, Exterior de España, de Crédito Industrial, Tabacalera. S. A., y Compañía Arrendataria de Tabacos.....			45.775.501	416.010.501
Deuda especial, Leyes 13-III-1942 y 31-XII-1946.....			13.960.675.881,08	
Valores adquiridos con arreglo al art. 9.º, Ley de 13-III-1942.....			518.418.500	14.479.094.381,08
Fondo para formar la reserva de la Caja de Pensiones				135.290.624,29
Inmuebles y mobiliario				294.967.700,98
Tesoro público.—Por pago de amortización e intereses de la Deuda del Estado.....				247.140.411,54
Diversas cuentas				34.346.058.079,62
				77.140.206.764,89
VALORES NOMINALES				
Efectos en Depósito				57.752.732.850,16
Caja por billetes habilitados			64.316.894.391	
Billetes inutilizados			6.474.213.691	
Billetes en Depósito			125.192.500	70.916.300.582
TOTAL GENERAL				205.809.240.197,05

en el día 31 de diciembre de 1953

PASIVO

VALORES EFECTIVOS

			PESETAS
Capital y reservas.	Capital	177.000.000	
	Fondo de reserva	33.000.000	
	Idem de previsión	18.000.000	228.000.000
Ganancias y Pérdidas			242.898.352,92
Circulación.....	Billetes en circulación:		
	De 25 pesetas a 1.000	37.642.363.475	
	De 1, 2, 5 y 10 pesetas.....	1.115.292.213	38.757.655.688
Cuentas corrientes.	Libres	4.037.034.127,18	
	Desbloqueadas	40.682.791,42	4.077.716.918,60
	Depósitos en efectivo y otros saldos.....	35.157.808,30	4.112.874.726,90
Tesoro público	Cuenta corriente	47.110.913,67	
	Organismos autónomos	2.731.265.272,06	2.684.154.358,39
	Varias cuentas	123.371.791,41	2.807.526.149,80
Dividendos, intereses y otras obligaciones a pagar.....			592.289.020,60
Facturas de amortización e intereses de Deudas del Estado.....			52.122.540,21
Diversas cuentas.			30.346.840.286,46

VALORES NOMINALES

Depósitos de todas clases en papel.....	18.490.989.566,17	
Depósitos en alhajas	21.926.626,55	
Garantías de créditos y préstamos sobre efectos públicos.....	26.197.999.560,26	
Cuentas corrientes de valores	13.034.351.620,99	
Varias cuentas en papel	7.465.476,19	57.752.732.850,16
Billetes habilitados		70.916.300.582
TOTAL GENERAL.....		205.809.240.197,05

BENEFICIOS EN 1953

	PESETAS
PRODUCTOS	
Intereses percibidos en descuentos, préstamos y créditos por todos conceptos.....	808.534.516,58
Rentas de la Cartera de Valores del Banco.....	18.258.543,66
Comisiones bancarias de Caja, derechos de custodia y conceptos varios.....	25.272.096,25
TOTAL DE PRODUCTOS.....	852.065.156,49
GASTOS Y PREVISIONES	
Gastos de administración de la Oficina Central y de las Sucursales.....	233.540.524,62
Gastos en la conducción de fondos.....	929.813,09
Facturas de suministro de billetes.....	34.868.936,40
Provisión para Valores en suspenso y Créditos contingentes.....	177.395.331,22
Subvención a la Caja de Pensiones de los Empleados del Banco.....	9.000.000,00
TOTAL DE GASTOS Y PREVISIONES.....	455.734.605,33
R E S U M E N	
Productos	852.065.156,49
Gastos y Previsiones	455.734.605,33
Beneficio líquido del Ejercicio.....	396.330.551,16
DISTRIBUCION DEL BENEFICIO LIQUIDO	
Provisión para el pago de la cuota por Contribución de Utilidades, tarifa tercera, devengada en el ejercicio de 1953.....	153.432.198,24
Para amortización parcial de la Deuda especial del Estado para con el Banco, reconocida por los artículos 7.º de la Ley de 13 de marzo de 1942 y 26 de la de 31 de diciembre de 1946.....	197.669.647,04
A los señores Accionistas, 108,60 pesetas netas por acción sobre las 354.000 que constituyen el capital del Banco.....	38.444.400,00
Impuesto sobre el dividendo.....	6.784.305,88
TOTAL	396.330.551,16

Billetes habilitados y en circulación

	S E R I E S									TOTAL — Pesetas
	De 1 peseta Pesetas	De 2 pesetas Pesetas	De 5 pesetas Pesetas	De 10 pesetas Pesetas	De 25 pesetas Pesetas	De 50 pesetas Pesetas	De 100 pesetas Pesetas	De 500 pesetas Pesetas	De 1.000 pesetas Pesetas	
Billetes habilitados al 31 de diciembre de 1952.....	359.138.551	14.578.942	1.641.966.120	575.110	3.242.939.675	3.236.865.850	19.953.874.600	9.760.648.000	23.112.992.000	61.323.578.848
Billetes habilitados durante 1953:										
Emisión de 19 febrero de 1946	»	»	»	»	561.600.000	»	»	»	»	561.600.000
— de 2 mayo de 1948...	»	»	»	»	»	»	2.045.000.000	»	»	2.045.000.000
— de 16 agosto de 1951	»	»	565.000.000	»	»	»	»	»	»	565.000.000
— 15 noviembre de 1951	»	»	»	»	»	»	»	3.750.000.000	»	3.750.000.000
— 19 noviembre de 1951	104.000.000	»	»	»	»	»	»	»	»	104.000.000
— 31 diciembre de 1951	»	»	»	»	»	»	»	»	5.430.000.000	5.430.000.000
Sumas.....	463.138.551	14.578.942	2.206.966.120	575.110	3.804.539.675	3.236.865.850	21.998.874.600	13.510.648.000	28.542.992.000	73.779.178.848
Billetes quemados durante 1953...	43.940.600	526.456	278.213.010	33.900	403.896.000	536.801.100	1.599.467.200	»	»	2.862.878.266
Saldo de billetes habilitados al 31 de diciembre de 1953.....	419.197.951	14.052.486	1.928.753.110	541.210	3.400.643.675	2.700.064.750	20.399.407.400	13.510.648.000	28.542.992.000	70.916.300.582
Billetes en Depósito.....	1.500.000	1.200.000	2.500.000	»	25.000.000	14.992.500	60.000.000	»	20.000.000	125.192.500
Billetes en camino.....	»	»	»	»	»	»	»	»	»	»
Billetes útiles en las Cajas del Banco	65.342.124	47.222	453.137.105	8.790	464.110.500	313.843.000	3.145.818.300	2.720.024.500	6.774.925.000	13.937.256.541
} En las Cajas del Banco...	52.100.400	404.934	274.850.070	21.200	830.935.000	471.661.000	2.268.635.000	711.344.000	1.175.400.000	5.785.351.604
} En el Neg.º Amortización.	63.488.037	668.522	331.943.160	40.980	761.640.000	733.890.150	2.584.333.400	2.685.127.000	5.149.713.000	12.310.844.249
Billetes en circulación al 31 de diciembre de 1953.....	236.767.390	11.731.808	866.322.775	470.240	1.318.958.175	1.165.678.100	12.340.620.700	7.394.152.500	15.422.954.000	38.757.655.688
Total de billetes habilitados al 31 de diciembre de 1953.....	419.197.951	14.052.486	1.928.753.110	541.210	3.400.643.675	2.700.064.750	20.399.407.400	13.510.648.000	28.542.992.000	70.916.300.582

MINISTERIO DE HACIENDA

Excmo. Sr.:

«Vista la comunicación del Banco de España, fecha 28 del pasado mes de abril, así como la Memoria y Balance correspondientes al ejercicio 1952 y el acta de las sesiones celebradas por la Junta general ordinaria de Accionistas los días 12 y 26 del mismo mes, de la que se deduce que no se ha planteado discrepancia alguna en relación con dichos documentos,

Este Ministerio, usando de la facultad que le otorga el artículo 9.º de la Ley de Ordenación Bancaria de 31 de diciembre de 1946, se ha servido aprobar la Memoria y Balance del Banco de España correspondientes al ejercicio 1952.»

Lo que me complazco en participar a V. E. para su conocimiento y efectos.

Dios guarde a V. E. muchos años.

Madrid, 5 de mayo de 1953. — F. G. de Llano (firmado). — Excmo. Sr. Gobernador del Banco de España.

ACUERDOS

ADOPTADOS POR LA JUNTA GENERAL DE ACCIONISTAS
CELEBRADA LOS DIAS 12 Y 26 DEL MES DE ABRIL DE 1953

1.º Confirmar, en cumplimiento de lo preceptuado en el artículo 43 de los Estatutos, el nombramiento de Consejero realizado por la Junta de Consejeros y Asociados, en favor del Excmo. Sr. D. Juan Antonio Gamazo y Abarca, Conde de Gamazo.

2.º Reelegir, con arreglo al artículo 8.º de la Ley de Ordenación Bancaria de 31 de diciembre de 1946, y a los artículos 43 y 44 de los Estatutos, para los cargos de Consejeros, al Excmo. Sr. D. Alfonso Martos y Arizcun, Conde de Heredia-Spínola; Excelentísimo Sr. D. Fernando Suárez de Tangil y de Angulo, Conde de Vallellano, y al Excmo. Sr. D. Alfonso Pidal y Chico de Guzmán, Marqués de Pidal.

Dios guarde a V. E. muchos años.—Madrid, 28 de abril de 1953.—El Gobernador, J. Benjumea (firmado).
Excmo. Sr. Ministro de Hacienda.

Excmo. Sr.

ACUERDOS

Visita al Sr. Ministro de Hacienda

y acordados por la Junta de Hacienda

Asociados en favor del Excmo. Sr. D. Juan Antonio

Gamazo y Abaza, Conde de Gamazo

1.º Confirmar en cumplimiento de lo preceptado

en el artículo 43 de los Estatutos, el nombramiento de

Consejero realizado por la Junta de Consejeros y

Asociados en favor del Excmo. Sr. D. Juan Antonio

Gamazo y Abaza, Conde de Gamazo

2.º Rescindir con arreglo al artículo 8.º de la Ley

de Organización Bancaria de 31 de diciembre de 1946

y a los artículos 43 y 44 de los Estatutos, para los

cargos de Consejeros al Excmo. Sr. D. Alfonso

Martos y Arizum, Conde de Heredia-Spínola; Excmo.

Íllimo Sr. D. Fernando Suarez de Tangil y de Angulo,

Conde de Vallellano y al Excmo. Sr. D. Alfonso Fidal

y Chico de Guzmán, Marques de Fidal.

Dios guarde a V. E. muchos años.—Madrid, 28 de

septiembre de 1953.—El Gobernador, J. Benjumea (firmado).

Excmo. Sr. Ministro de Hacienda.

ADMINISTRACIÓN Y CONSEJO GENERAL
DEL
BANCO DE ESPAÑA

EN 31 DE DICIEMBRE DE 1953

GOBERNADOR, COMISARIO DE LA BANCA OFICIAL

Excmo. Sr. D. Joaquín Benjumea y Burín, Conde de Benjumea.

SUBGOBERNADOR

Excmo. Sr. D. Luis Sáez de Ibarra y Sáez de Urabaín.

DIRECTOR GENERAL DE BANCA Y BOLSA

Excmo. Sr. D. Armando de las Alas Pumariño y González-Muñoz.

CONSEJEROS REPRESENTANTES DE LOS INTERESES
GENERALES DE LA ECONOMIA NACIONAL

Excmo. Sr. D. Luis Olariaga y Pujana.

Excmo. Sr. D. Francisco de Cárdenas y de la Torre.

Excmo. Sr. D. José María Zumalacarregui Prat.

Ilmo. Sr. D. Luis Sancho Seral.

CONSEJERO REPRESENTANTE DE LOS BANCOS OFICIALES

Excmo. Sr. D. José Fariña Ferreño.

CONSEJEROS REPRESENTANTES DEL CONSEJO SUPERIOR
BANCARIO

Excmo. Sr. D. Pedro Barrié de la Maza.

Excmo. Sr. D. Julio Arteche y Villabaso, Conde de Arteche.

CONSEJERO REPRESENTANTE DEL CONSEJO SUPERIOR DE
LAS CAMARAS DE COMERCIO, INDUSTRIA Y NAVEGACION

Excmo. Sr. D. Alfredo Mahou de la Fuente.

CONSEJERO REPRESENTANTE DE LAS JUNTAS CENTRALES
ECONOMICAS DE LOS SINDICATOS DE INDUSTRIAS Y SERVICIOS

Sr. D.

CONSEJERO REPRESENTANTE DE LAS HERMANDADES
SINDICALES DE AGRICULTORES Y GANADEROS

Excmo. Sr. D. José de Mora Figueroa y Gómez Imaz, Marqués de
Tamarón.

CONSEJERO REPRESENTANTE DE LAS CAJAS GENERALES
DE AHORRO BENEFICAS

Excmo. Sr. D. Buenaventura José Castro Rial.

CONSEJERO REPRESENTANTE DE LA JUNTA CENTRAL SOCIAL
DEL SINDICATO DE BANCA Y BOLSA

Sr. D. Juan Arrese Gutiérrez.

CONSEJEROS REPRESENTANTES DE LOS SEÑORES
ACCIONISTAS

Excmo. Sr. D. Lorenzo Martínez Fresneda y Jouve.

Excmo. Sr. D. Francisco Díez de Rivera y Casares, Marqués de Llanzol.

Excmo. Sr. D. Fernando Sartorius y Díaz de Mendoza, Conde de San
Luis.

Excmo. Sr. D. Ignacio Herrero de Collantes, Marqués de Aledo.

Sr. D. Julio Danvila Rivera.

Excmo. Sr. D. Luis de Urquijo y Ussía, Marqués de Amurrio.

Excmo. Sr. D. Juan Antonio Gamazo y Abarca, Conde de Gamazo.

Excmo. Sr. D. Ramón del Rivero y Miranda, Conde de Limpias.

Excmo. Sr. D. Miguel Mateu Plá.

Excmo. Sr. D. Alfonso Martos y Arizcun, Conde de Heredia-Spínola.

Excmo. Sr. D. Fernando Suárez de Tangil y de Angulo, Conde de
Valllellano.

Excmo. Sr. D. Alfonso Pidal y Chico de Guzmán, Marqués de Pidal.

DIRECTORES GENERALES

Ilmo. Sr. D. José Costa Gálvez.

Ilmo. Sr. D. Antonio Rodríguez y Morales de Setién.

SECRETARIO GENERAL

Excmo. Sr. D. Alberto de Alcocer y Ribacoba.

INTERVENTOR JEFE DE LA CONTABILIDAD

Sr. D. Antonio Victoriano Martín y Martín.

DIRECTOR JEFE DE LAS SUCURSALES

Sr. D. Eduardo Crespo y Martínez de Osaba.

CAJERO DE METALICO

Sr. D. Joaquín Serrano García.

CAJERO DE VALORES

Sr. D. Manuel Cosmen Pardo.

JEFE DE OPERACIONES

Sr. D. Federico Zubeldia Aranguren.

ASESOR JEFE

Sr. D. Manuel Raventós Noguera.

DIRECTOR DEL SERVICIO DE ESTUDIOS

Excmo. Sr. D. Mariano Sebastián Herrador.

ADMINISTRACIONES Y CONSEJOS DE LAS SUCURSALES

ALBACETE

Director: Sr. D. Gustavo Callejas de la Hera. — *Consejeros:* Señor D. Tadeo Sempere Matarredona y Sr. D. Juan López Jiménez. — *Interventor:* D. Julio Cánovas Aroz. — *Cajero:* D. Juan José Colinas Arredondo. — *Secretario:* D. Rogelio Carro Portela.

ALCOY

Director: Sr. D. Joaquín Lillo Soler. — *Consejeros:* Sr. D. Rafael Silvestre Abad y Sr. D. José Ferrándiz Belda. — *Interventor:* D. Alfonso Carbonell Miralles. — *Cajero:* D. Octavio Terol y Pérez. — *Secretario:* D. Carlos Sagastizábal Núñez.

ALGECIRAS

Director: Sr. D. Carlos Cirugeda Gayoso. — *Consejeros:* Sr. D. José Valdés Otero y Sr. D. Joaquín Bianchi Santacana. — *Interventor:* Don Lisardo Mena y Ruiz del Portal. — *Cajero:* D. Antonio Bertrán y García de las Bayonas. — *Secretario:* D. Manuel Barrionuevo y España.

ALICANTE

Director: Sr. D. Joaquín Frade y Muñoz Caravaca. — *Consejeros:* Sr. D. Plácido Gras Boix, Sr. D. Juan Martínez Blanquer, Excmo. Señor D. Antonio Badías Aznar, Marqués de Ezenarro, y Sr. D. Javier Leach Ausó. — *Interventor:* D. Adrián Dupuy Ortiz. — *Cajero:* D. Isaac Marchante y López. — *Secretario:* D. Manuel Martínez-Pinna Cazador.

A L M E R I A

Director: Sr. D. Pedro Cerezo Giménez. — *Consejeros:* Sr. D. Andrés Cassinello y García, Sr. D. José López Quesada y Sr. D. Emilio Pérez Manzuco. — *Interventor:* D. Antonio Terriza de Coca. — *Cajero:* Don Ramón Torregrosa Mora. — *Secretario:* D. Francisco Valverde Pedrinacci.

A N T E Q U E R A

Director: Sr. D. Antonio Jiménez Butigieg. — *Consejeros:* Excelentísimo Sr. D. Juan de Lora y Estrada, Conde de Colchado, y Sr. D. José García Berdoy Carrera. — *Interventor:* D. Leopoldo Domínguez Galán. *Cajero:* D. Luis Clavo Grande. — *Secretario:* D. Federico Alonso Pérez.

A V I L A

Director: Sr. D. José Luis Fernández Moreno. — *Consejeros:* Señor D. Jesús Rodríguez Palomo y Sr. D. Arturo González Fernández. — *Interventor:* D. José Prats Galofre. — *Cajero:* D. José Fernández Aguirre. — *Secretario:* D. Angel Vila Dolz.

B A D A J O Z

Director: Sr. D. Luis Losada Calvo. — *Consejeros:* Sr. D. Antonio Alvarez Sánchez, Sr. D. Víctor Ramallo Thomas y Sr. D. Enrique Crespo González. — *Interventor:* D..... — *Cajero:* D. Antonio Cerro y Sánchez-Herrera. — *Secretario:* D. Adrián Berben Pérez.

B A R C E L O N A

Director: Sr. D. Alberto Ramírez Orchells. — *Segundo Jefe:* Señor D. Fernando José María Arriaga y Arnal. — *Consejeros:* Excmo. Señor D. Juan Claudio Güell Churruca, Conde de San Pedro de Ruiseñada; Ilmo. Sr. D. José Torra Closa, Excmo. Sr. D. Felipe Bertrán Güell, Sr. D. José Jover y Casas, D. Mariano Calviño-Sabucedo Gras y Excelentísimo Sr. D. Joaquín Boxó de Abaigar, Marqués de Castell-Florite. *Interventor:* D. Angel Olarte y Porcal. — *Segundo Jefe de la Interven-*

ción: D. Julio Rubio Cano. — *Cajero de Metálico:* D. Ricardo Montejo y Orozco. — *Cajero de Valores:* D. Víctor Goñi López. — *Secretario:* D. Jesús Vizcaíno Fábregues. — *Segundo Jefe de la Secretaría:* D. José Gaudes Escobedo.

B I L B A O

Director: Sr. D. Juan Valcárcel-Ríos y García de Vior. — *Consejeros:* Sr. D. Enrique Aresti y Ortiz, Conde de Aresti; Sr. D. Juan María de Goyarrola y Aldecoa, Sr. D. Ramón Real de Asúa y Arana, Señor D. Francisco Greño Pazurana, Sr. D. Julio Joaquín Danvila y Díaz de Isla y Sr. D. José Marco Gardoqui Marina. — *Interventor:* D. Santiago Pérez-Pons y Veá-Murguía. — *Cajero:* D. Juan José Azcoitia Muesca. — *Secretario:* D. Antonio Sobrado Villarías.

B U R G O S

Director: Sr. D. José Luis de Encío y Marrón. — *Consejeros:* Señor D. Alberto Aparicio Vázquez y Sr. D. José María de la Cuesta y Cobo de la Torre. — *Interventor:* D. Miguel Santos Gallán. — *Cajero:* Don Manuel Tejedor López. — *Secretario:* D. Ignacio Rodríguez Escorial.

C A B R A

Director: Sr. D. Javier Herrero Malats. — *Consejeros:* Excmo. Señor D. Alonso de Heredia y del Rivero, Marqués de Escalona; Sr. D. Rafael Moreno La Hoz y Sr. D. Rafael Blanco Serrano. — *Interventor:* D. Luis Bermejo Sanz. — *Cajero:* D. Pedro Escobar Mora. — *Secretario:* D. Gaspar Rodríguez Villar.

C A C E R E S

Director: Sr. D. José González Duque de Heredia. — *Consejeros:* Señor D. Eloy Sánchez de la Rosa y Sr. D.
Interventor: D. Arturo Fernández Trelles. — *Cajero:* D. Germán de Luna Alsina. — *Secretario:* D. José Blanco Mateos.

C A D I Z

Director: Sr. D. Agapito González Rodríguez. — *Consejeros:* Señor D. Jesús Rodríguez y González Tánago, Sr. D. Alvaro Picardo Gómez, Sr. D. Juan Luis Martínez del Cerro y Picardo y Sr. D. Alfonso Palomino Blázquez. — *Interventor:* D. Luis Derqui Morilla. — *Cajero:* D. Manuel Luna López. — *Secretario:* D. Carlos Escribano López.

C A L A T A Y U D

Director: Sr. D. Julio de Carlos de Val. — *Consejeros:* Sr. D. Antonio Bardají Zabalo y Sr. D. Angel Ramírez Lasala. — *Interventor:* D. Cipriano Marco Ilincheta. — *Cajero:* D. Félix Rafael Soler Valero. *Secretario:* D. José Vicario Alonso.

C A R T A G E N A

Director: Sr. D. José Luis Salido Almarcha. — *Consejeros:* Sr. Don Eduardo Espín Vázquez, Sr. D. Pedro Juan Serrat Andréu, Sr. D. Francisco Albadalejo Soler y Sr. D.
Interventor: D. Joaquín Canals Gomis. — *Cajero:* D. Francisco Rizo Canals. — *Secretario:* D. Francisco Vacchiano García.

C A S T E L L O N

Director: Sr. D. Federico Salido Almarcha. — *Consejeros:* Sr. Don Severino Ramos Feltre, Ilmo. Sr. D. Francisco León Font de Mora, Barón de Benicasim, y Sr. D. Federico García Pérez. — *Interventor:* D. Juan Rubio Cano. — *Cajero:* D. José Sánchez Barcáiztegui y Caabeyro. — *Secretario:* D. Francisco Javier García y García.

C I U D A D R E A L

Director: Sr. D. Abelardo Martínez Ortiz. — *Consejeros:* Sr. D. Rafael Martínez Fernández y Sr. D. Vicente Gutiérrez Cueto. — *Interventor:* D. Salvador Pujol y García Herráiz. — *Cajero:* D. Carlos Sarabia Giral. — *Secretario:* D.

C O R D O B A

Director: Sr. D. José Carbonell Trillo-Figueroa. — *Consejeros:* Señor D. Pedro López Alvear, Sr. D. Rafael Cruz Conde, Excmo. Sr. Don José Ramón de la Lastra y Hoces y Sr. D. Manuel Rodríguez de Tembleque y Fernández Montes. — *Interventor:* D. Pedro Sánchez Sánchez. *Cajero:* D. Juan de Santiago Carrión. — *Secretario:* D. Anselmo Ruiz Andreu.

C O R U Ñ A

Director: Sr. D. Luis Puncel Bosch. — *Consejeros:* Sr. D. Ricardo Fernández de Cuevas Salorio, Sr. D. Benito Blanco-Rajoy y Espada y Sr. D. Antonio Durán Cao. — *Interventor:* D. Isidro Docampo Fraga. *Cajero:* D. Cástor Rey Sánchez. — *Secretario:* D. José Paz Varela.

C U E N C A

Director: Sr. D. Luis Jouve Aguado. — *Consejeros:* Sr. D. Jesús Merchante Sánchez y Sr. D. Venancio Gascueña García. — *Interventor:* D. Luis Vicente Herrero Rodríguez. — *Cajero:* D. Leonardo Lombera del Rivero. — *Secretario:* D. Saturnino Ridruejo Ruiz-Zorrilla.

D O N B E N I T O

Director: Sr. D. Jesús García-Rosales Jiménez. — *Consejeros:* Señor D. Guillermo Nicoláu Cortijo y Sr. D. Manuel Santamaría Lozano. — *Interventor:* D. Modesto Cayetano Alonso Díaz. — *Cajero:* D. Emilio Alvarez Antón. — *Secretario:* D. Javier Rodríguez López.

E L F E R R O L D E L C A U D I L L O

Director: Sr. D. Carlos Ortiz Velarde. — *Consejeros:* Excmo. Señor D. Eduardo Ballester Peris, Sr. D. Rafael Romero Filgueira y Sr. Don — *Interventor:* D. Luis Lentijo Valverde. *Cajero:* D. Isidro Conde Botas. — *Secretario:* D. Marino Muñoz Piquero.

GERONA

Director: Sr. D. Godofredo Rivera Sanz. — *Consejeros:* Sr. D. José Ribot Olivas, Sr. D. Luis Sibils Rivas y Sr. D.
Interventor: D. Maximino Sierra Franco. — *Cajero:* D. Enrique Serrano Gil de Santivañes. — *Secretario:* D. Carlos Aranaz Suárez.

GIRON

Director: Sr. D. Jesús Ortiz Velarde. — *Consejeros:* Ilmo. Sr. Don Alberto Paquet y García Rendueles, Sr. D. Amadeo Alvarez Builla, Sr. D. José López de Haro y Fernández, Sr. D. Ramón Velasco Herrero y Sr. D. — *Interventor:* Don Pedro Fernández González. — *Cajero:* D. Francisco González Paredes. *Secretario:* D. Domingo Pérez Marín y de Castro.

GRANADA

Director: Sr. D. Antonio Valverde Arenas. — *Consejeros:* Sr. Don Manuel Rodríguez Acosta y González de la Cámara, Sr. D. Francisco Conde Teruel, Excmo. Sr. D. Joaquín Pérez del Pulgar y Campos, Conde de las Infantas, y Sr. D. Pedro Moreno Segura. — *Interventor:* D. Angel Muelas Echave. — *Cajero:* D. Vicente J. Cayuela Santesteban. — *Secretario:* D. Daniel Martínez-Villa Sauca.

GUADALAJARA

Director: Sr. D. Enrique Gilarranz Vallejo. — *Consejeros:* Sr. Don Manuel Canalejas Bricio, Sr. D. Angel Díaz Clemente y Sr. D. Enrique Fluiters Aguado. — *Interventor:* D. Manuel Hernández Castañón. — *Cajero:* D. Ramón Alvargonzález y de Leste. — *Secretario:* D. Enrique Sánchez Fernández.

HARO

Director: Sr. D. Julián Ortiz Martínez. — *Consejeros:* Sr. D. José García Medina y Sr. D. Dionisio Pérez Grijalba. — *Interventor:* Don Juan López Torrón. — *Cajero:* D. Francisco Núñez de Castro Guerrero. *Secretario:* D. Antonio Paternina Iturriagoitia.

..

H U E L V A

Director: Sr. D. José Vela Galino. — *Consejeros:* Sr. D. Joaquín López Gómez, Sr. D. César Augusto García Limón y Sr. D. Tomás Domínguez Ortiz. — *Interventor:* D. Antonio Sánchez Simón. — *Cajero:* D. Román Payno Mendicouague. — *Secretario:* D. José Luis Núñez de la Peña.

H U E S C A

Director: Sr. D. Delfín Gállego Grassa. — *Consejeros:* Sr. D. Justo Pérez Arnal y Sr. D. Mateo Estaun Llanas. — *Interventor:* D. Agustín Loscertales Baylin. — *Cajero:* D. Ricardo Lalaguna Rayón. — *Secretario:* D. José Cabarga González.

J A E N

Director: Sr. D. Fernando Mateos Damiá. — *Consejeros:* Sr. Don Manuel Suca Queiruga, Excmo. Sr. D. Virgilio Anguita Sánchez y Señor D. Antonio Vázquez de la Torre. — *Interventor:* D. Pío Fernández y Fernández Ventosinos. — *Cajero:* D. Carlos Paredes Marín. — *Secretario:* D. José Luis Montero y Ponce de León.

J A T I V A

Director: Sr. D. Eduardo Taulet Rodríguez. — *Consejeros:* Sr. Don José Reig Reig y Sr. D. Enrique Vila Albiñana. — *Interventor:* D. Angel Gómez Pastor. — *Cajero:* D. Ramón Álvarez Barceló. — *Secretario:* D. Antonio Lorenzo Pérez Lozano.

J E R E Z D E L A F R O N T E R A

Director: Ilmo. Sr. D. Manuel González de la Peña y Alonso Fernández. — *Consejeros:* Sr. D. Fernando C. Lassaletta y Terry, Ilustrísimo Sr. D. Luis López de Carrizosa e Ibarra, Conde de Peraleja, y Excmo. Sr. D. Pedro Domecq y Rivero, Marqués de Domecq d'Usquain. — *Interventor:* D. Manuel García Barroso. — *Cajero:* D. Vitalio Coloma García. — *Secretario:* D. Carlos Calafat Cardona.

L A S P A L M A S

Director: Sr. D. Enrique Dasca García. — *Consejeros:* Excmo. Señor D. Matías Vega Guerra, Sr. D. Luis Bosch-Millares, Excmo. Señor D. Luis Benítez de Lugo y Ascanio, Marqués de la Florida, y Sr. Don — *Interventor:* D. Emilio Andrés Orcajada. — *Cajero:* D. Hilario Gil Castillo. — *Secretario:* D. Angel Sastre Martínez.

L E O N

Director: Sr. D. Antonio Pariente Suárez. — *Consejeros:* Sr. D. Lucio García Moliner, Sr. D. Luis Corral Feliú y Sr. D. Nicanor López Fernández. — *Interventor:* D. Juan Orbea Gorostiaga. — *Cajero:* Don Pedro Gómez Gabriel. — *Secretario:* D. Segundo Ocampo Rueda.

L E R I D A

Director: Sr. D. Carlos Bellido Morales. — *Consejeros:* Sr. D. Mariano Jaques Piñol, Sr. D. Manuel Florensa Farré y Sr. D. — *Interventor:* D. Gregorio Ponzoa López. — *Cajero:* D. Antonio Franco Florensa. — *Secretario:* D. Cándido Erice Zabalza.

L I N A R E S

Director: Sr. D. Juan Alemany Carsi. — *Consejeros:* Sr. D. Luis Carlos Yanguas Gómez, Sr. D. Antonio Fernández-Arroyo Caro, Señor D. Leonardo Valenzuela Valenzuela y Sr. D. Luis Marín Cabrero. — *Interventor:* D. Angel Sánchez Fernández. — *Cajero:* D. Ricardo Hernández Gómez. — *Secretario:* D. Enrique Briones Sasselly.

L O G R O Ñ O

Director: Sr. D. Mariano Gorría Floría. — *Consejeros:* Sr. D. Fernando Trevijano Lardiés, Ilmo. Sr. D. Federico Vélaz de Medrano Muro, Barón de Máabe, y Sr. D. — *Interventor:* D. Iluminado Moreno Cenicerós. — *Cajero:* D. Enrique Rabadán Salido. — *Secretario:* D. Pedro Antonio Estefanía Martínez.

L U G O

Director: Sr. D. José Antonio Martínez Ortiz. — *Consejeros:* Señor D. Agustín Pita Varela y Sr. D. José Páramo Fernández. — *Interventor:* D. Luis Gútiez Grajal. — *Cajero:* D. Manuel García-Diego Barreira. — *Secretario:* D. Juan Carreras-Presas y Aguirre.

M A L A G A

Director: Sr. D. Eustaquio Moisés Castillo Vicuña. — *Consejeros:* Sr. D. José Álvarez Gómez, Sr. D. Luis Fernández de Villavicencio y Crooke, Sr. D. Juan Peralta España, Sr. D. Pascual Taillefer Gil y Sr. D. — *Interventor:* D. Manuel Gallardo Gallegos. — *Cajero:* D. José M.^a Frade Fernández. — *Secretario:* D. Francisco Santos Gallán.

M E L I L L A

Director: Sr. D. José Serra Sánchez. — *Consejeros:* Sr. D. Francisco Caballero López y Sr. D. Pedro Cabanillas Chica. — *Interventor:* D. Juan Martínez Ortiz. — *Cajero:* D. Emilio López-Dóriga y de Vial. *Secretario:* D. Saturnino Montojo Fernández.

M U R C I A

Director: Sr. D. Ramón Díez del Corral y Cerón. — *Consejeros:* Sr. D. Miguel Caballero Sánchez, Sr. D. Francisco Flores Guillamón, Sr. D. Joaquín Cerdá Vidal, Sr. D. Juan López-Ferrer Moreno y Señor D. José Muñoz Saura. — *Interventor:* D. Agustín Alarcón Galán. *Cajero:* D. Lisardo Gutiérrez García. — *Secretario:* D. Francisco Florit García.

O R E N S E

Director: Sr. D. Antonio Pacheco Güemez. — *Consejeros:* Sr. Don Mario Fábrega Coello, Sr. D. Antonio Saco Arce y Sr. D. Ignacio Riestra Calderón. — *Interventor:* D. Enrique Rojo García. — *Cajero:* D. Wenceslao Martínez Vadell. — *Secretario:* D. Ernesto Cebrián Velarde.

O V I E D O

Director: Sr. D. Teófilo Modesto Martínez Suárez. — *Consejeros:* Sr. D. Luis Vereterra Polo, Sr. D. Plácido Alvarez Buylla y González Alegre, Sr. D. Eduardo Gómez Llera y Sr. D. Manuel San Román López Serrano. — *Interventor:* D. Arcadio Monte Cuesta. — *Cajero:* Don Ricardo González-Tablas y López. — *Secretario:* D. Félix Gómez Villar.

P A L E N C I A

Director: Sr. D. Mariano Gutiérrez Crespo. — *Consejeros:* Sr. Don Luis Calderón Martínez de Azcoitia y Sr. D. Gaspar Arroyo Alonso. — *Interventor:* D. Guillermo Antonio González Eiriz. — *Cajero:* D. José Luis García Sánchez Blanco. — *Secretario:* D. Dionisio Cabarga González.

P A L M A D E M A L L O R C A

Director: Sr. D. Bartolomé Bestard Maura. — *Consejeros:* Ilustrísimo Sr. D. Miguel Rosselló y Alemañy, Sr. D. Fausto Morell Gual, Señor D. José Francisco Moragues Monlau y Sr. D. Félix Pons Marqués. *Interventor:* D. Andrés Roca Morey. — *Cajero:* D. Gabriel Gili Battaller. — *Secretarios:* D. Mateo Llobera Bestard y D. Jaime Rosell Cruixent.

P A M P L O N A

Director: Sr. D. José Fernández de la Hoz y García. — *Consejeros:* Sr. D. Javier Sagasetá de Ilurdoz y Santos, Sr. D. Miguel María Zozaya e Iturralde, Sr. D. Hilario Etayo Esparza y Sr. D. Primitivo Erviti y Ruiz de Escudero. — *Interventor:* D. Jesús María Gallardo Gallegos. *Cajero:* D. Rafael Larrañaga Oteiza. — *Secretario:* D. José María Jiménez-Laiglesia Canals.

P O N T E V E D R A

Director: Sr. D. Enrique Bala Redecilla. — *Consejeros:* Sr. D. José Olmedo Reguera y Sr. D. Antonio Gómez González. — *Interventor:* D. Pedro Abad García. — *Cajero:* D. Alfredo Ara Martín. — *Secretario:* D. Ramón Juega Rua.

R E U S

Director: Sr. D. Sergio de Luna Alsina. — *Consejeros:* Sr. D. Ramón Vilella Estivill y Sr. D. José María Llopis Borrás. — *Interventor:* D. Joaquín Cañiz Trian. — *Cajero:* D. Antonio Brieva y del Pozo. — *Secretario:* D. Julio Quesada García.

S A L A M A N C A

Director: Sr. D. Antonio Frade y Muñoz Caravaca. — *Consejeros:* Sr. D. Fernando García Sánchez y Sr. D. Gaspar Alba León. — *Interventor:* D. Jesús Preciado Roldán. — *Cajero:* D. Ramón Fernández de la Reguera y Presa. — *Secretario:* D. José Manuel Goya Matute.

S A N S E B A S T I A N

Director: Sr. D. Francisco Nabal Ibáñez. — *Consejeros:* Excelentísimo Sr. D. Manuel Rezola Laparte, Sr. D. Fernando Fernández Sabater y Sr. D. Joaquín Domínguez Barros. — *Interventor:* D. Jesús Esquivias Urquiola. — *Cajero:* D. Manuel Cuervas Echevarría. — *Secretario:* D. Rafael Muñoz Sáenz.

S A N T A N D E R

Director: Sr. D. Alejandro Rodríguez de Valcárcel y Barbadillo. — *Consejeros:* Sr. D. Isidoro del Campo y Fernández Ontoria, Sr. D. Antonio Blanco Cid, Sr. D. Casimiro Tijero Noriega, Sr. D. Juan José Pérez del Molino y Herrera y Sr. D. — *Interventor:* D. Enrique Ibañes Ibañes. — *Cajero:* D. Jesús Ortiz Martínez. — *Secretario:* D. Ignacio Villar Dosal.

S A N T I A G O

Director: Sr. D. Felipe Alvarez Gallego. — *Consejeros:* Sr. D. Julián Pérez Esteso, Sr. D. Ramón Sánchez Andrade, Sr. D. Cándido Varela de Limia y Rueda y Sr. D. Rafael Rivero de Aguilar. — *Interventor:* D. Enrique Sánchez Martín. — *Cajero:* D. José Quesada Sánchez. — *Secretario:* D. Antonio Barral Barbeito.

SEGOVIA

Director: Sr. D. Enrique de Abarca y Gallo Alcántara. — *Consejeros:* Sr. D. Tirso Rey González, Sr. D. Pedro Moreno Herrero y Señor D. Mariano Fernández de Córdoba y Castrillo. — *Interventor:* Don Isidoro Duque Migueláñez. — *Cajero:* D. José Luis Rodríguez Escorial. *Secretario:* D. Aurelio Herrero Llorente.

SEVILLA

Director: Sr. D. Francisco Herizo Alvarez. — *Consejeros:* Excelentísimo Sr. D. Tomás de Ibarra y Lasso de la Vega, Sr. D. Joaquín Muñoz Casillas, Sr. D. Francisco Villagrán Abaurrea, Sr. D. Angel Camacho Baños y Sr. D. José Luis de Pablo Romero Artaloitia. — *Interventor:* D. José Manuel Derqui Morilla. — *Cajero:* D. Arsenio Simarro García de la Santa. — *Secretario:* D. Juan Manuel García del Riego.

SORIA

Director: Sr. D. Pedro Sáez Larrinaga. — *Consejeros:* Sr. D. Saturio Fresneda Moreno y Sr. D. Manuel Peña Llorente. — *Interventor:* D. Juan Gil Delgado. — *Cajero:* D. Bernardo Díaz Cáceres. — *Secretario:* D. Julio Torrijos Balseyro.

TALAVERA DE LA REINA

Director: Sr. D. José Ramón Carriles del Cueto. — *Consejeros:* Señor D. Félix Moro Vallejo, Sr. D. Lucas Prieto Pérez y Sr. D. Virgilio Renilla García Izquierdo. — *Interventor:* D. Miguel Candela Guillén. *Cajero:* D. Antonio Falquina de Luna. — *Secretario:* D. Emilio Gómez Santos.

TARRAGONA

Director: Sr. D. Enrique Sierra Pastrana. — *Consejeros:* Excelentísimo Sr. D. Javier de Muller y de Ferré, Marqués de Muller; Sr. Don Santiago Gramunt Subiela, Sr. D. Antonio Rossell Fortuny y Sr. D. Luis Sedó Boronat. — *Interventor:* D. Floreal Chueca Morellón. — *Cajero:* D. Luis Moya Gamundi. — *Secretario:* D. Alejandro Aranaz Lorca.

T E N E R I F E

Director: Sr. D. Augusto Terol Pérez. — *Consejeros:* Excmo. Sr. Don Luis Gabarda Sitjar, Sr. D. Lorenzo Martínez Fuset y Sr. D. — *Interventor:* D. Emilio Guitián González. — *Cajero:* D. Enrique Bárbara Martí. — *Secretario:* D. Pedro Alemany Sitjá.

T E R U E L

Director: Sr. D. César Ufano Villarreal. — *Consejeros:* Sr. D. Joaquín Julián Gil y Sr. D. Francisco Ferrán Zapatero. — *Interventor:* D. Manuel Esteban Hernández. — *Cajero:* D. Manuel Prats Galofre. — *Secretario:* D. Eduardo González de Castejón y Martínez de Pisón.

T O L E D O

Director: Sr. D. Juan Martínez y de Osma. — *Consejeros:* Señor D. Celso del Castillo Sánchez-Cabezudo, Sr. D. Fernando Aguirre Martínez Indo y Sr. D. Miguel Palacios García-Rojo. — *Interventor:* Don Víctor Revilla Alonso. — *Cajero:* D. Gerardo Paredes Marcos. — *Secretario:* D. Vicente Fernando Gómez Maestro.

T O R T O S A

Director: Sr. D. Miguel Seguí Vidal. — *Consejeros:* Sr. D. Secundino Sabaté Barjau y Sr. D. José F. Grego y Grego. — *Interventor:* Don Juan Antonio Fernández y Fernández Regatillo. — *Cajero:* D. José María de Cruells y de Martí. — *Secretario:* D. Ramón Díaz Bedia.

V A L D E P E Ñ A S

Director: Sr. D. José Tello de Meneses y Gianora. — *Consejeros:* Sr. D. Amador Caravantes del Fresno, Sr. D. Luis Madrid Sánchez-Trillo y Sr. D. Joaquín Arteaga Zulueta. — *Interventor:* D. Benigno Blanes López. — *Cajero:* D. Juan Pedro Villarroya Ventura. — *Secretario:* Don Carlos Antonio Suárez-Figueroa Tejerina.

V A L E N C I A

Director: Sr. D. Juan Juderías Cano. — *Segundo Jefe:* Sr. D. Antonio Manzanares Jiménez. — *Consejeros:* Sr. D. Antonio Noguera Bónora, Sr. D. Santiago Miralles Hurtado, Sr. D. Desiderio Criado Cervera, Sr. D. Juan Antonio Gómez Trenor, Sr. D. Esteban Martínez Pérez y Excmo. Sr. D. José Puchol Miquel, Marqués de la Bastida. — *Interventor:* D. Manuel Aguilar-Tablada y Tejón. — *Cajero:* D. Eduardo Vall Amigó. — *Secretario:* D. Vicente Chiralt Cendra.

V A L L A D O L I D

Director: Sr. D. Ramón Artigas Cía. — *Consejeros:* Sr. D. Agustín Enciso Briñas, Sr. D. Millán Alonso Lasheras y Sr. D. Eusebio Eloy Caro Rodríguez. — *Interventor:* D. Pedro Velarde García. — *Cajero:* D. Tomás Arrieta Ramiro. — *Secretario:* D. Carmelo Boronat González.

V I G O

Director: Sr. D. Emilio Martín de Cáceres y Cruz. — *Consejeros:* Sr. D. Guillermo de Oya Salgueiro, Sr. D. Gaspar Massó y García, Señor D. Fernando Conde de Ponte y Sr. D.
Interventor: D. Francisco Fernando Pérez Martínez. — *Cajero:* D. José María Varela Montes. — *Secretario:* D. Manuel Fernández Hernández.

V I T O R I A

Director: Sr. D. Evaristo Larrazábal y Martínez de Ilarduya. — *Consejeros:* Sr. D. Juan Alonso Sánchez, Sr. D. Félix Alfaro Fournier, Señor D. Florentino Ezquerro Fernández y Sr. D.
Interventor: D. Julio de la Vega-Hazas Blanco. — *Cajero:* D. Fernando Leonard Roldán. — *Secretario:* D. Antonio Acedo Castañeda.

Z A M O R A

Director: Sr. D. Rafael Caballero Vicario. — *Consejeros:* Sr. Don Joaquín Ramos Cadenas y Sr. D. Carmelo Cirión Escauriza. — *Interventor:* D. Francisco Fernández Rodríguez. — *Cajero:* D. José Ramón Ravassa de Castro. — *Secretario:* D. Marcelo Eduardo Crespo Abecia.

Z A R A G O Z A

Director: Sr. D. José Torralba Smolinski. — *Consejeros:* Sr. Don Martín Artigas Gracia, Sr. D. José María Sánchez Ventura, Sr. D. Genaro Poza Ibáñez y Sr. D. Antonio Enciso Palacios. — *Interventor:* Don Tomás Sánchez Lumbreras. — *Cajero:* D. Gonzalo Batalla González. — *Secretario:* D. Felipe Bescós Ferrer.

A G E N C I A D E L A R A C H E

Director: Sr. D. Pedro García Méndez. — *Interventor:* D. Jacinto Rubio Campoy. — *Cajero:* D. Ciriaco Trápaga Ranero.

A G E N C I A D E T E T U A N

Director: Sr. D. Luis Trujillano López. — *Interventor:* D. José Ruiz Martínez. — *Cajero:* D. Antonio Aguilar Ruiz.

A G E N C I A D E P A R I S

Director: Sr. D. Alfonso del Rivero y Aguirre. — *Interventor:* Don José Erviti y Ruiz de Escudero.

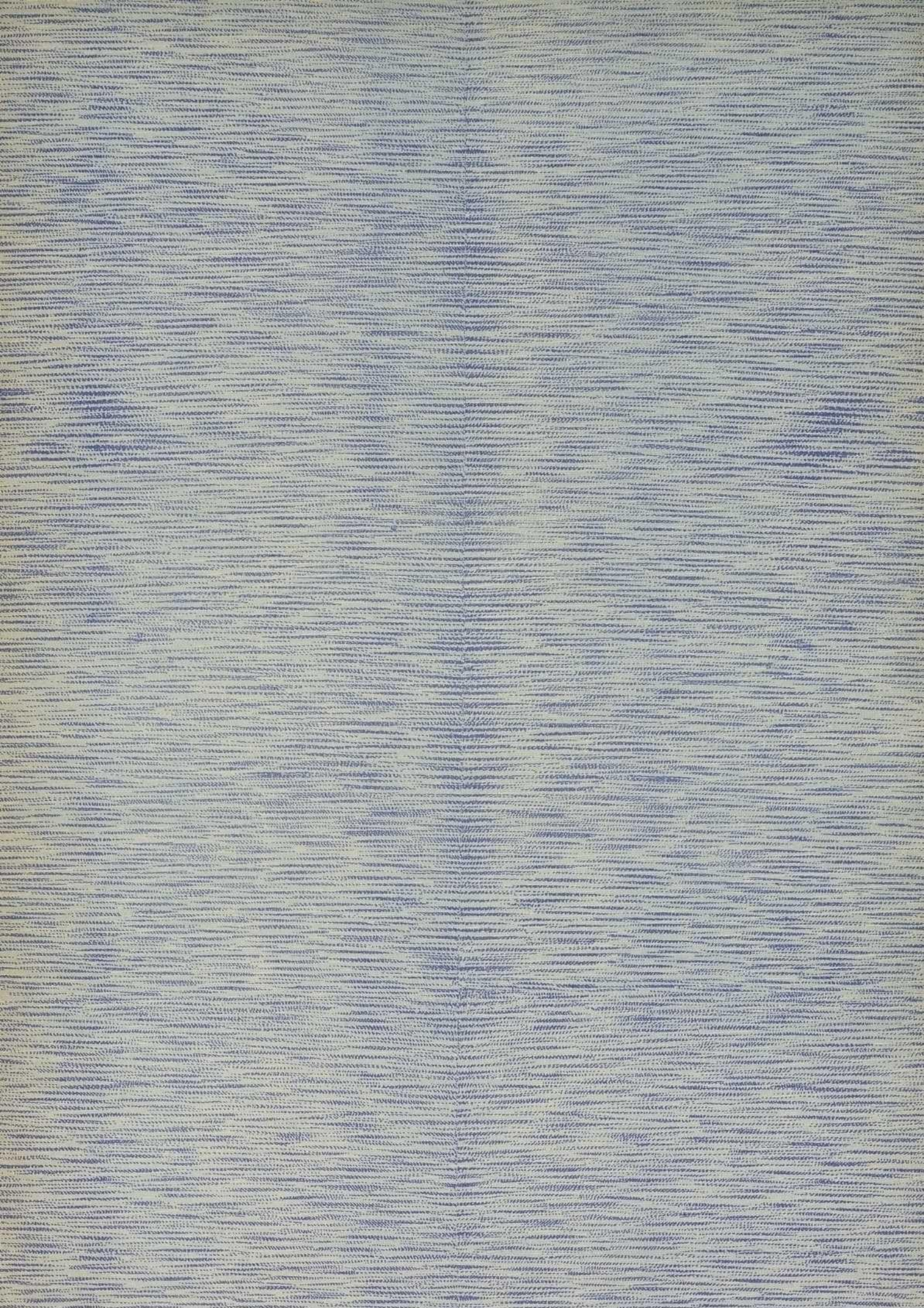
A G E N C I A D E L O N D R E S

Director: Sr. D. Aurelio Valls y Belda.

R E P R E S E N T A C I O N D E T A N G E R

Representante: Sr. D. Ramón Pardiñas Trujillo. — *Interventor:* Don Vicente Angel de la Brena Ortiz. — *Cajero:* D. Francisco Landa Blanco.





España.